



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**ZJIŠTĚNÍ EXISTENCE FINANČNÍCH SYNERGICKÝCH
EFEKTŮ KONSOLIDUJÍCÍCH JEDNOTEK VE VYBRANÉM
ODVĚTVÍ**

DETERMINING THE EXISTENCE OF FINANCIAL SYNERGY EFFECTS OF CONSOLIDATING UNITS IN THE
SELECTED INDUSTRY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Michaela Fridrichová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

BRNO 2019

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav financí
Studentka: **Bc. Michaela Fridrichová**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce: **doc. Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.**
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Zjištění existence finančních synergických efektů konsolidujících jednotek ve vybraném odvětví

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Cíle práce, metody zpracování

Teoretická východiska posuzování konsolidovaných účetních výkazů

Analýza konsolidovaných účetních výkazů vybrané skupiny účetních jednotek

Závěry analýzy

Návrhy řešení zjištěných problémů

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je, na základě analýzy podnikových dat konsolidujících subjektů, zhodnotit existenci pozitivního finančního synergického efektu, jako důsledek akvizice, a to v podnicích působících v odvětví stavebnictví.

Základní literární prameny:

HUBBARD, Nancy. Acquisition strategy and implementation. 1st ed. Basingstoke, Hampshire : Ichor Business Books, 1999. str. 275. ISBN 1-55753-179-X.

JERALD E. Pinto et al.. Equity asset valuation. 2nd edition. Hoboken, New Jersey : Wiley & Sons, Inc., 2010. str. 441. ISBN 978-047-0571-439.

KAMAL Ghosh Ray. Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation, and Integration. Eastern Economy Edition. New Delhi : PHI Learning Private Limited, 2010. str. 796. ISBN 978-81-203-3975-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vydání. Praha : Ekopress, 2007. str. 492. ISBN 978-80-86929-32-3.

VOMÁČKOVÁ, Hana. Účetnictví akvizic, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví). 4. aktualiz. a rozš. vydání. Praha : POLYGON, 2009. str. 553. ISBN 978-80-7273-157-2.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce je zaměřena na zhodnocení existence finančního synergického efektu u konsolidujících subjektů v odvětví stavebnictví. Za tímto účelem budou navrženy tři vhodné finanční ukazatele, které budou vypočteny zvlášť pro mateřský podnik a koncern. Následná komparace těchto hodnot nám umožní učinit závěr, zda ve zkoumaném odvětví byly dosaženy pozitivní finanční synergické efekty či nikoliv.

Abstract

The master's thesis aims to evaluate the existence of the financial synergistic effect concerning consolidating companies in the construction industry area. For this purpose three appropriate financial indicators, which are to be calculated separately for the parent company and the concern, will be proposed. The subsequent comparison of these values will enable us to determine if the positive financial synergistic effects were achieved in the researched area.

Klíčová slova

fúze, akvizice, synergie, synergický efekt, koncern, holding, konsolidace, konsolidační pravidla

Keywords

merger, aquisition, synergy, synergistic effect, concern, holding, consolidation, consolidation rules

Bibliografická citace

FRIDRICHOVÁ, Michaela. *Zjištění existence finančních synergických efektů konsolidujících jednotek ve vybraném odvětví* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-09]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/115764>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Jaroslava Rajchlová.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 9.5.2019

podpis studenta

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce doc. Ing. Jaroslavě Rajchlové, Ph.D. za její cenné rady, čas a trpělivost a také mé rodině, která mě v průběhu celého studia podporovala.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍL A METODIKA PRÁCE	12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	13
1.1 Význam vlastnických transakcí.....	13
1.2 Fúze společnosti	14
1.3 Akvizice	16
1.4 Synergie.....	21
1.4.1 Operativní synergie.....	22
1.4.2 Finanční synergie	22
1.5 Konsolidace majetku a kapitálu	23
1.5.1 Konsolidovaná účetní závěrka	24
1.5.2 Metody konsolidace	25
1.6 Koncern	27
1.7 Ukazatele hodnotící synergický efekt	32
1.7.1 Rentabilita.....	33
1.7.2 Likvidita.....	35
2 PRAKTICKÁ ČÁST	37
2.1 Odvětví.....	37
2.2 Charakteristika koncernů z odvětví stavebnictví	39
3 ANALYTICKÁ ČÁST	52
3.1 AZ SANACE a.s.	52
3.2 BAK stavební společnost a.s.....	55
3.3 BLOCK a.s.	58
3.4 BOGL a KRÝSL k.s.	61

3.5	COLAS CZ a.s.	64
3.6	COLORLAK a.s.....	67
3.7	DDM Group a.s.	70
3.8	Energie-stavební a báňská a.s.	73
3.9	ENGIE Services a.s.	76
3.10	IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.	79
3.11	IDS Building Corporation a.s.	82
3.12	Krkonošské vápenky Kunčice	85
3.13	LB CEMIX s.r.o.	87
3.14	MEDIS Holding a.s.	90
3.15	PKS Holding a.s.	93
3.16	S group holding a.s.	95
3.17	Tenza a.s.	97
3.18	Trigema a.s.	101
3.19	ZEVOS a.s.	104
3.20	Celkové zhodnocení existence finančního synergického efektu	107
ZÁVĚR		111
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ		113
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ		116
SEZNAM GRAFŮ		117
SEZNAM OBRÁZKŮ		120
SEZNAM TABULEK		121
SEZNAM ROVNIC.....		125
SEZNAM PŘÍLOH.....		126

ÚVOD

Rozvíjející se globalizace či snižování bariér při vstupu na trh umožňuje příznivé podmínky pro podnikové kombinace neboli spojování podniků do jednoho ekonomického celku. Jedním z hlavních způsobů spojování podniků jsou kapitálové akvizice, kdy jeden subjekt prostřednictvím nákupu akcií či podílů na vlastním kapitálu získává rozhodující vliv nad kupovaným podnikem a vzniká vyšší ekonomických celek. Od uskutečnění akvizice jejich účastníci očekávají, že jim toto spojení přinese dodatečné pozitivní efekty, především tito účastníci usilují o získání synergického efektu. Tento efekt bývá často označován $2 + 2 = 5$ efekt, ale také se používá označení $1 + 1 = 3$ efekt. Podstatou tohoto efektu je, že pokud dojde ke spojení dvou podniků, jejichž hodnota je 2, hodnota nově vzniklého subjektu je vyšší (tedy 5), než součet dvou spojovaných podniků. Dosažený synergický efekt může být operativní nebo finanční. Předmět zkoumání této diplomové práce je finanční synergie. Mezi její hlavní projevy se řadí daňové zvýhodnění, diverzifikace, navýšení kapacity dluhu, či spojení podniku s přebytkovou hotovostí s podnikem s vysoce návratnými projekty. Ovšem ne vždy spojení dvou či více podniků může přinést pouze pozitivní účinky.

Cílem této diplomové práce je posoudit existenci synergického efektu, konkrétně pozitivního finančního synergického efektu u konsolidujících subjektů působících v oboru stavebnictví v rámci České republiky. Stavebnictví se řadí k významným odvětvím národního hospodářství, ve kterém se pohybuje velké množství podnikajících subjektů. Je tedy na místě provést rozbor tohoto odvětví, jehož závěrem bude zhodnocení, zda jsou v tomto oboru kapitálové akvizice úspěšné či neúspěšné. Toto zhodnocení bude provedeno pomocí tří vhodně navržených indikátorů.

Diplomová práce je rozčleněna do tří na sebe navazujících částí. V první části práce jsou definovány základní pojmy týkající se daného tématu. Vymezíme si podnikové kombinace, jejich způsoby uskutečnění, tedy majetkové a kapitálové akvizice, či fúze. Následně se zaměříme na motivy pro uskutečnění akvizic a vymezíme si synergický efekt, který je považován za jeden z nejdůležitějších motivů. Jelikož při spojování podniků jeden subjekt uskutečňuje rozhodující vliv nad jiným subjektem a vzniká jeden ekonomický celek, je nutné vymezit jaké principy budou použity při sestavování závěrky za tento celek. Tato závěrka je nazývána konsolidovaná účetní závěrka. Na závěr

teoretické části práce budou popsány tři finanční ukazatele, které byly určeny jako tři stěžejní indikátory pro posouzení finančního synergického efektu u zkoumaných subjektů.

Druhá část práce je zaměřena na analýzu odvětví, ve které budou stanoveny základní charakteristiky odvětví a bude popsána současná situace v tomto oboru stavebnictví v České republice. Poté co bude zanalyzováno zkoumané odvětví, budou stručně popsány konsolidující subjekty figurující v tomto odvětví. Pro přehlednost budou výpočty finančních ukazatelů pro koncern i mateřskou společnost uvedeny v tabulkách.

V poslední části práce se již budeme zabývat posuzováním existence pozitivního finančního synergického efektu. Tři navržené indikátory vypočítány za roky 2008-2017 budou sloužit k rozhodnutí o výskytu pozitivní finanční synergie u daného subjektu, a to na základě jejich komparace koncernu s mateřskou společností. Pozitivního finančního synergického efektu je dosaženo, pokud koncern vykazuje hodnoty těchto ukazatelů vyšší než samotný mateřský podnik.

CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavní cílem diplomové práce je posouzení, zda v odvětví stavebnictví dochází u konsolidujících subjektů k existenci pozitivního finančního synergického efektu. Jedním z nástrojů sloužícím k naplnění hlavního cíle budou tři navržené finanční ukazatele, kterými budou zanalyzována podniková data konsolidujících subjektů. Tohoto hlavního cíle bude docíleno pomocí následující dílčích cílů:

- v první řadě je nutné stanovit základní ukazatele, prostřednictvím kterých budou zkoumána podniková data konsolidujících subjektů,
- následně bude provedena komparace výsledků těchto ukazatelů, kdy budou srovnávány hodnoty koncernu a mateřské společnosti,
- na základě komparace dosažených výsledků koncernu s mateřským podnikem určit, zda u daného subjektu byly objeveny projevy pozitivní finanční synergie.

Ke splnění těchto vymezených cílů byly zvoleny následující kroky:

- za pomoci odborné literatury bude provedeno nastínění pojmů týkající se dané problematiky,
- navržení tří vyhovujících finančních ukazatelů pro zkoumaný obor, na jejichž základě budou zpracovány podniková data konsolidujících subjektů,
- provést výpočet navržených indikátorů, zhodnotit jejich vývoj ve sledovaných letech zvláště pro koncern, a zvláště pro mateřský podnik,
- závěrem bude provedena komparace hodnot těchto ukazatelů, na jejímž základě bude posouzena existence finančního synergického efektu u konsolidujících subjektů podnikajících v příslušném odvětví národního hospodářství.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V této části diplomové práce budou definovány základní pojmy týkající se spojování podniků a jejich přeměn. Budou zde vysvětleny stěžejní pojmy, jako jsou fúze, akvizice, ale také si nastíníme motivy pro jejich uskutečnění a jejich účastníky. Následně se budeme zabývat synergií, a to jak finanční, tak operativní a také synergickým motivem. Bude zde vymezen pojem koncern, jeho různé typy a způsoby řízení, který je důležitou součástí spojování podniků. V další části práce budou osvětleny základní pravidla a metody pro sestavení konsolidované účetní závěrky a budou určeny podniky, které jsou povinny tuto závěrku sestavovat. V poslední části diplomové práce jsou uvedeny finanční ukazatele, prostřednictvím kterých budou zpracována podniková data konsolidujících subjektů a budou z nich vyvozeny závěry o existenci pozitivního či negativního synergického efektu.

1.1 Význam vlastnických transakcí

V podnikání mohou vzniknout transakce, jejichž důsledkem je změna vlastníků, a to jak akcionářů, společníků či družstevníků. Jedná se o tzv. **vlastnické** nebo také **kapitálové transakce**. Jinými slovy jsou to transakce, při nichž dochází ke vzniku podnikatelského subjektu neboli společnosti v určité právní formě a s ní vzniká i její podnik (Vomáčková, 2002).

Vlastnické transakce neslouží jen k ovládnutí existujícího podniku společností, ale i k ovládnutí dalších podniků, také **ke spojování** (případně rozdělování) **podniků**, a to pomocí získávání, koupě ovládacích práv společníka v podobě podílů na základním kapitálu společnosti nebo pomocí přímé koupě podniku s jeho čistými aktivy.

Mezi vlastnické transakce zahrnujeme:

- založení a vznik společnosti,
- změny společníků za doby existence společnosti převody či vypořádáním,
- kapitálové akvizice,
- některé majetkové akvizice (vklady podniku, prodeje podniků hrazené podíly nebo akciemi)
- přeměny obchodních společností (zánik společnosti bez likvidace s právním nástupcem),

- zánik společnosti s likvidací (Vomáčková, 2002).

Přeměnami obchodních společností se zabývá zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev. Dle paragrafu 1 tohoto zákona se přeměnou rozumí *„fúze společnosti nebo družstva, rozdělení společnosti nebo družstva, převod jmění na společníka, změna právní formy a přeshraniční přemístění sídla“*. (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev, 2008)

Spojování

Je jedním ze způsobů přeměn obchodních korporací. Charakteristickými znaky procesu přeměny obchodních korporací je jejich dobrovolné zrušení a následný vznik nové korporace. Obchodní korporace se zrušuje bez likvidace, neboť právní postavení zrušené a zaniklé korporace zaujme její právní nástupce (Sedláček, 2014).

Podniková kombinace

Rozumí se jí spojování samostatných podniků do jednoho ekonomického celku, ve kterém jeden podnik spojuje nebo získává kontrolu nad čistými aktivy a hospodařením podniku druhého, bez ohledu na právní členění. V nově vzniklém ekonomickém celku jeden podnik získává kontrolu nad ostatními podniky a ekonomickým celkem, nebo se s jiným podnikem spojí k ovládnutí ekonomického celku. Hlavní způsoby spojování podniků jsou:

- spojování koupí podílu na vlastním kapitálu (kapitálová akvizice),
- spojování nákupem čistých aktiv podniku (majetková akvizice),
- spojování prostřednictvím založení nové společnosti, převodem aktiv kombinujících podniků a současně zrušení jedné nebo více společností (fúze) (Vomáčková, 2002).

1.2 Fúze společnosti

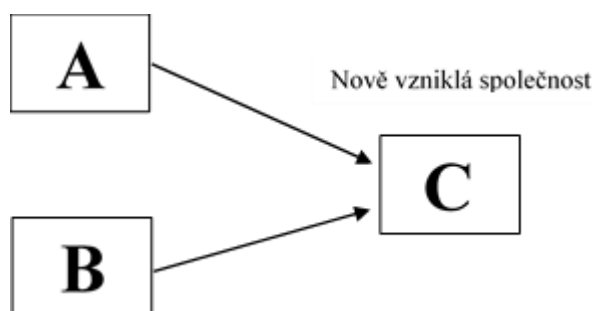
Fúzi můžeme chápat jako dohodu podnikatelů o splynutí jejich podniků v jeden podnik. Spojením podniků může dojít ke dvěma situacím:

- všechny podniky zaniknou a vznikne nový podnik,
- jeden podnik nadále existuje a ostatní podniky do něj vplynou (Synek, 2011).

První uvedená situace popisuje **fúzi splynutím** a druhá situace **fúzi sloučením**. Paragraf 60 zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev dále rozlišuje dvě formy fúze, a to fúze vnitrostátní a přeshraniční.

Fúze splynutím

„Fúzí splynutím dochází k zániku dvou nebo více společností nebo družstev a přechodu jejich jmění na splynutím vzniklou nástupnickou společnost nebo družstvo; nástupnická společnost nebo družstvo vstupuje do právního postavení zanikajících společností nebo družstev, nestanoví-li zvláštní zákon něco jiného.“ (Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev, 2008)



Obrázek č. 1: Fúze splynutím
(Zdroj: Synek, 2011)

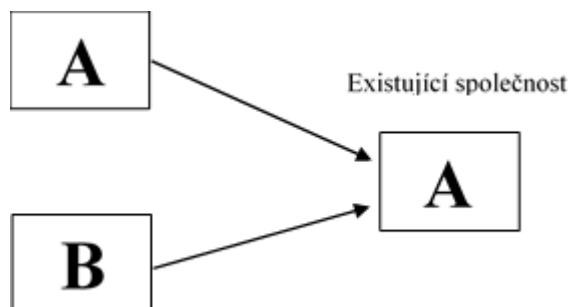
Při fúzi splynutím jsou zúčastněnými společnostmi (nebo družstvy) pouze společnosti, které zaujímají právní postavení zakladatelů nástupnické společnosti. Nejméně dvě obchodní společnosti zanikají bez likvidace a dochází k **vytvoření nového právního subjektu**, do něž tyto dvě společnosti splynuly.

Na tuto nástupnickou (nově vzniklou) společnost dále přechází jmění zanikajících subjektů a společníci zanikajících společností se stávají společníci nástupnické společnosti. Důležitým faktem je, že **splynout mohou** jen společnosti **stejně právní formy**. Avšak pro fúzi splynutím akciových společností platí přiměřeně ustanovení zákona o přeměnách obchodních společností a družstev pro fúzi sloučením (Sedláček, 2014).

Fúze sloučením

„Fúzí sloučením dochází k zániku společnosti nebo družstva nebo více společností nebo družstev a přechodu jmění zanikající společnosti nebo družstva na nástupnickou společnost nebo družstvo; nástupnická společnost nebo družstvo vstupuje do právního

postavení zanikající společnosti nebo družstva, nestanoví-li zvláštní zákon něco jiného.“
(Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev, 2008)



Obrázek č. 2: Fúze sloučením
(Zdroj: Synek, 2011)

Při fúzi sloučením absorbuje jedna společnost druhou společnost (případně více společností) a dochází k vytvoření nového, silného ekonomického celku. Při této formě fúze přecházejí aktiva i pasiva slučované společnosti na společnost, se kterou je slučována a slučovaná obchodní společnost zaniká bez likvidace.

U formy fúze sloučením nedochází k vytvoření nového subjektu, jak tomu bylo u fúze splynutím, ale společnost, která převzala aktiva i pasiva slučované společnosti, se stává její nástupnickou společností (Smrčka, 2013).

1.3 Akvizice

Základní definice pojmu akvizice spočívá v jeho označení jako procesu získávání či nabývání. Akvizice tedy může znamenat koupit majetku, ale i jeho získání jinou činností. V ekonomických souvislostech je pojem akvizice chápán jako proces získávání nových podniků pod svoji kontrolu. Jsou prováděny s cílem získání finančních, obchodních, strategických, taktických a organizačních výhod. Akvizice je tedy postup, kdy jedna společnost nabývá kontroly nad druhou společností (cílovou společností). Majitelé cílové společnosti obvykle získávají vypořádání, které může mít podobu peněžité úhrady či akcií (Skálová, 2015).

Stanovení ceny akvizice

Důležitou otázkou při uskutečnění akvizice je její správné ocenění z pohledu prodávajícího i kupujícího. Jednou z možností je použít ocenění dle účetnictví, avšak to je omezeno regulací účetnictví, která je vystavěna na dvou základních předpokladech:

- 1) ocenění majetku a závazků probíhá k okamžiku uskutečnění účetního případu, tedy k okamžiku, kdy dojde ke vzniku závazku, aktiva či k jeho pořízení,
- 2) změnu hodnoty aktiva či závazku je možno zjistit k rozvahovému dni, tedy k datu sestavení účetní závěrky (Skálová, 2015).

Pokud hovoříme o oceňování k okamžiku nabytí majetku, používá se koncepce pořizovací ceny. Ta představuje částku peněžitého výdaje, který byl vynaložen ve chvíli pořízení či nákupu aktiva. Problémem je, že se z pořizovací ceny postupem stává cena historická, která neodráží aktuální ekonomické podmínky.

Při akvizici se nákup podniku oceňuje jiným způsobem, a to prostřednictvím tržních cen k okamžiku, kdy dojde uskutečnění transakce. Důležité postavení zaujímá ocenění stanovené znaleckými posudky (Skálová, 2015).

Rozlišujeme dva typy akvizic:

- a) **akvizice kapitálu**
- b) **akvizice majetku** (Sedláček, 2014).

Akvizice kapitálu

Kapitálové akvizice jsou procesem, kdy je nabýván takový podíl na základním a vlastním kapitálu společnosti, který nabyvateli umožňuje ovládnout celý podnik společnosti. Pokud nabyvatel již má svůj podnik, než uskuteční tuto transakci, získá v rámci hospodaření tohoto podniku finanční investici. Pomocí této investice dojde k vytvoření vyššího ekonomického celku, který ve většině případů nebývá celkem právnickým (Vomáčková, 2002).

Způsoby kapitálových akvizic jsou nejčastěji prostřednictvím:

- koupí akcií na kapitálovém trhu,
- úpisem akcií, obchodních podílů nebo účastí při zakládání nových kapitálových společností či při navyšování jejich základního kapitálu,
- přijetím nabídky převzetí, kterou je veřejný návrh smlouvy o koupi cenných papírů, se kterými souvisí právo účasti na kapitálové společnosti majiteli cenných papírů (Sedláček, 2014).

Akvizice majetku

Jedná se o ten typ transakcí, při nichž jsou převedena aktiva, majetek (případně závazky) z jedné společnosti na druhou. Kupující společnost nabývá majetek prodávající společnosti za peněžité či nepeněžité plnění. Majetkové akvizice mohou být uskutečňovány na celopodnikové úrovni (koupě aktiv a závazků), ale i jako částečné. Nakupovaný podnik se tedy spojí s majetkem kupujícího a na něj přechází jednotlivé položky aktiv a závazků, které jsou spojeny s těmito aktivy (Skálová, 2015).

Podmínkou pro uskutečnění fúze či akvizice je, aby před jejich provedením existovaly samostatné podniky. Následné splynutí či převzetí může mít formu:

- **horizontální**, pokud podniky produkují obdobné výrobky či služby, nebo konkurující si výroby či služby,
- **vertikální**, v případě, kdy jeden podnik vystupuje jako případný nebo skutečný dodavatel výrobků či služeb pro druhý podnik (pokud se podnik rozšiřuje směrem ke zdrojům surovin, jedná se o integraci vzad, pokud ke konečnému spotřebiteli, hovoříme o integraci vpřed),
- **konglomerátní**, kdy podniky nejsou spojeny horizontálně ani vertikálně, jedná se například o situaci, kdy výrobce potravin se spojí s výrobcem elektroniky (Synek, 2011).

Dle Hubbarda (1999) existují 4 typy podnikového převzetí. Jedná se o fúzi, akvizici, která se dále člení na přátelskou a nepřátelskou, zadlužený výkup a boj o zastoupení. Pojmy fúze i akvizice již byly vysvětleny výše. (Hubbard, 1999).

Zadlužený výkup

Hlavní rozdíl oproti akvizici je ten, že velká část nákupní ceny se financuje cizími zdroji (dluhem). V případě, že výkup uskuteční vedení firmy, hovoříme o manažerském výkupu. Princip zadluženého výkupu je takový, že se nejdříve založí nový podnik, který slouží jen k tomuto výkupu a s cílovou společností následně zfúzuje. Vlastníkem společnosti se tedy stává investor, který spolu s managementem firmu převezme a kapitálová struktura podniku se posune ve prospěch dluhu (Kislingerová, 2004).

Přátelské převzetí a nepřátelské převzetí

Pokud se jedná o přátelské převzetí, stávající vedení podniku akcionářům doporučí, aby nabídku na odkup jejich akcií přijali. U nepřátelského převzetí se management podniku staví proti tomuto převzetí a snaží se přesvědčit akcionáře, aby nabídku na odkup akcií odmítly (Donnelly, 2015).

Boj o zastoupení

Jedná se o typ převzetí, ve kterém akcionáři společnosti mohou na valné hromadě vyvolat boj o zastoupení, pokud nejsou spokojeni s radou nebo vedením podniku (manažery). Zastoupením (plnou mocí) se rozumí právo hlasovat za jiného akcionáře. V tomto boji se vzdorovití akcionáři snaží získat dostatek plných mocí, aby mohli vyměnit stávající radu za novou, vybranou dle jejich vůle. Následně jimi zvolená rada může vyměnit vedení podniku a tím ovlivnit firemní politiku. Jedná se tedy o přímý boj o vládu v podniku (Brealey, Myers, Allen, 2014).

Způsoby obrany proti nepřátelským převzetím

Jedním z důvodů, proč se podniky spojují v jeden celek, je ochrana proti nepřátelským převzetím, tedy jejich ovládnutím jinou konkurenční společností. Literatura uvádí následující čtyři metody obrany:

- **zelená pošta** – vedení podniku nakupuje akcie svého podniku od společnosti, která je pro ni nevyhovující a následně je prodává investorům, kteří jsou již pro ni vyhovující,
- **repelent na žraloky** – jedná se o situace, kdy podniky do svých stanov připojují zvláštní body, aby odradili případného investora např.: omezení výkonu hlasovacího práva,
- **korunovační klenoty** – v případě, kdy investor má zájem o odkup pouze lukrativních částí, se podniky brání odprodejem této lukrativní části,
- **zlatý padák** – principem této metody je, že vedení podniku si chrání své pozice v podniku uzavřením smlouvy, která jim zajistí vysoké odstupné v případě, že budou v důsledku fúzi či akvizice nahrazeni (Marek, 2009).

Základním motivem při akvizicích by měla být možnost dosažení ekonomického zisku. K jeho dosažení dojde v případě, kdy dvě firmy po uskutečnění transakce mají hodnotu vyšší, než kdyby existovaly samostatně (Kislingerová, 2004).

Významní účastníci akvizic

Nejdůležitějším skupinám zúčastněných stran musíme věnovat pozornost po uskutečnění fúze či akvizice následujícím způsobem:

- **veřejnost** – vyžaduje rozsáhlé informační potřeby, zajímá ji především zda budou zachována pracovní místa po uskutečnění fúze či akvizice,
- **akcionáři** – požadují zvýšení hodnoty podniku, která závisí na řadě faktorů jako je obrát a růst, kapitálová struktura a zisk, daňová sazba apod.,
- **představenstvo společnosti** – zabývá se řízením podniku na základě informací, které má k dispozici,
- **státní instituce** – zaměřují se na vybírání daní, dodržování právních norem a podmínek hospodářské soutěže,
- **zákazníci** – uspokojení potřeb zákazníků je pro společnost nejdůležitější, očekávání zákazníků závisí na ceně a kvalitě poskytovaných služeb a zboží,
- **zaměstnanci** – zajímá je především kvalita práce, ta je měřena výší jejich platu, bezpečností práce, pracovními podmínkami a možností podílet se na řízení,
- **průmysloví analytici** – analytici velkých investičních bank dávají doporučení investorům, kteří hledají investiční příležitosti, prostřednictvím těchto doporučení ovlivňují obchodní analytiku, a tudíž nepřímo působí i na společnosti.

Dalšími stranami mohou být dodavatelé, externí investoři, tisk, obchodní asociace, konkurence a další (Ray, 2010).

Dle Donellyho (2015) existují dva základní motivy akvizic:

1. **motiv zvyšující hodnotu podniku**, který můžeme rozdělit na dva další typy motivů a to:
 - a) **synergický motiv**,
 - b) **motiv zneužívání nesprávného oceňování**.
2. **motiv manažerský** (motiv zlepšující situaci manažera).

Manažerské motivy

Většina z těchto motivů odpovídá spíše požadavkům managementu, než požadavkům akcionářů. Proto bývají označována jako manažerské motivy k převzetí. Jedná se o:

- diverzifikaci,
- zvýšení zisku na jednu akcii.

Motivy zvyšující hodnotu podniku

Při rozhodování o akvizicích musíme zhodnotit, jakým způsobem mohou navýšit nebo zničit hodnotu podniku. I když se akvizice uskutečňuje s cílem navýšení hodnoty, ne vždy může přinést benefity.

Mezi synergické motivy se řadí:

- úspory z rozsahu,
- doplňkové zdroje,
- získání přístupu k dalším trhům a zásobám,
- proražení na nové trhy,
- tržní síla (snížení konkurence)
- daňové zvýhodnění neboli využití daňového štítu (Donnelly, 2015).

1.4 Synergie

Hlavní stimulem pro slučování či spojování podniků bývá obvykle snaha o dosažení synergického efektu. Tento pojem pochází z řečtiny a vyjadřuje spojení dvou slov: „syn“ ve významu „spolu“ a „ergon“ ve významu „skutek či jednání“. Dohromady představují slovo synergie, jehož význam lze vykládat jako „spolupůsobení“. Spojením dvou či více podniků bývá tedy uskutečňováno s cílem dosáhnout prostřednictvím jejich majetku a zdrojů synergického efektu, který spočívá zejména v dosažení dodatečných výnosů, úspoře nákladů a získání daňové výhody (Marek, 2009.)

Dle Damodarana (2005) je synergie přidaná hodnota, která je generována spojením dvou podniků, a toto spojení vytváří příležitosti, které by společnost neměla, pokud by fungovala samostatně. Synergie je nejčastější důvod fúzí a akvizic. Existují dva typy synergií, a to operativní a finanční.

1.4.1 Operativní synergie

Operativní synergie ovlivňuje činnost spojované firmy a zahrnuje úspory z rozsahu, rostoucí kupní sílu a vyšší růstový potenciál. Tato synergie umožňuje společnosti zvýšit její provozní zisk z existujících aktiv, zvýšit její růst nebo dokonce dosáhnout tyto efekty najednou. Operativní synergie lze rozdělit do 4 skupin:

- **úspory z rozsahu**, které mohou vzniknout v důsledku fúze, umožňují fúzované společnosti stát se nákladově efektivnější a výnosnější,
- větší **cenová síla**, která vzniká z menší konkurence a většího tržního podílu, který může přinést vyšší marže a provozní výnosy,
- větší **růst na nových nebo stávajících trzích**, například v případě, kdy se firmy zabývající výrobou spotřebního zboží spojí s firmou, která má dobré distribuční sítě a zavedenou značku a využije toho, pro zvětšení odbytu svých výrobků,
- kombinace **různých tržních sil**, například pokud dojde ke spojení firmy se silnými marketingovými zkušenostmi a firmy s dobrou produktovou řadou (Damodaran, 2005).

1.4.2 Finanční synergie

Finanční synergie může podniku přinést vyšší cash flow nebo nižší náklady kapitálu, v nejlepším případě obojí. Mezi finanční synergie se řadí:

1. spojení **podniku s nadbytečnou hotovostí** s podnikem, který má **vysoce návratné projekty** (a omezenou hotovost), může přinést vyšší hodnotu pro podniky, a to díky realizaci projektů, které lze uskutečnit s touto nadbytečnou hotovostí,
2. u **kapacity dluhu** může dojít k nárůstu, jelikož spojení dvou firem může zapříčinit, že jejich zisky a cash flow budou stabilnější,
3. **diverzifikace** je jedním z nejkontroverznějších zdrojů finanční synergie, jelikož ve většině veřejně obchodovatelných společností mohou investoři diverzifikovat za mnohem nižších nákladů a jednodušeji než firma samotná,
4. **daňové zvýhodnění** může vycházet buď z akvizice, která využívá daňové zákony, aby nadhodnotila aktiva cílové firmy, nebo z užití čisté provozní ztráty na ochranu příjmů. Tudiž, zisková firma, která získá ztrátovou firmu, může být

schopná použít čistou provozní ztrátu této ztrátové firmy ke snížení daňového zatížení (Damodaran, 2005).

Synergický motiv fúzí a akvizic

Je patrně jedním z nejdůležitějších motivů fúzí a akvizic. Někdy také bývá označován jako **2 + 2 = 5 efekt**. Jádrem tohoto motivu je úvaha o tom, že pokud dojde k přeměně dvou společností (**A a B**) o hodnotě 2, nově vzniklá společnost **AB** má hodnotu vyšší (**AB=5**), než byl součet hodnot společností přeměňovaných. Synergického motivu lze dle Kislingerové (2004) dosáhnout následujícími způsoby:

- **Úspory z rozsahu** – v důsledku spojení podniku A a B dochází k úsporám z rozsahu převedším v oblasti výroby, distribuce, marketingu apod. Důvodem je pokles celkových nákladů, které má za následek zvýšení hodnoty společnosti.
- **Finanční úspory** – velké společnosti obvykle bývají finanční jistější, což jim umožňuje získat cizí zdroje levněji a ve větších objemech.
- **Diferenční výkonnost** – nejedná se přímo o benefit z fúze či akvizice, ale při fúzi dochází ke spojování a starý management může být nahrazen novým a lepším management, což může vést ke zvýšení hodnoty podniku.
- **Větší podíl na trhu** – spojením s jiným podnikem se snižuje počet konkurentů a zvyšuje se tržní podíl a tržní síla spojovaného podniku.
- **Koncentrace znalostí** – malé podniky často bývají v něčem jedinečné, avšak jim chybí potřebné finanční prostředky pro rozvoj či nákup nových technologií. Spojením s větší firmou, které naopak chybí znalosti či dovednosti, získávají oba dva (Kislingerová, 2004).

1.5 Konsolidace majetku a kapitálu

Hlavním účelem této diplomové práce je zhodnocení existence pozitivního finančního synergického efektu u konsolidujících subjektů. Koncept finanční synergie byl již vysvětlen výše, nyní se tedy budeme zabývat konsolidací majetku a kapitálu těchto subjektů.

Požadavek na konsolidaci majetku a závazků byl zapříčiněn kapitálovým spojováním obchodní korporací a vytvářením ekonomických celků, které ovládá jeden vlastník. Tento ekonomický celek, který bývá označován jako **holding**, sestavuje účetní závěrku za celou skupinu jako by se jednalo pouze o jednu korporaci. **Konsolidovaná účetní závěrka** tedy

zachycuje majetek a kapitál konsolidující korporace, je však upravena o vztahy vyplývající z její majetkové účasti v ostatních korporacích. Jejím hlavním účelem je poskytovat informace akcionářům a společníkům, kteří uplatňují podstatný vliv ve skupině korporací (Sedláček, 2014).

1.5.1 Konsolidovaná účetní závěrka

Jedná se o takovou závěrku, která se sestavuje za skupinu samostatných jednotek a tyto jednotky jsou mezi sebou vzájemně propojeny (nejčastěji kapitálově). Účetní jednotkou je tedy v případě konsolidované účetní jednotky tato skupina jednotek (Zelenka a Zelenková, 2013).

Zákon o účetnictví č. 563/1991 Sb., definuje tuto závěrku následovně:

„Konsolidovanou účetní závěrkou se rozumí účetní závěrka sestavená a upravená metodami konsolidace“. (Zákon o účetnictví, 1991)

IFRS 10 Konsolidovaná účetní závěrka vymezuje konsolidovanou účetní závěrku jako účetní závěrku za skupinu, v níž jsou aktiva, závazky, vlastní kapitál, výnosy, náklady a peněžní toky mateřského podniku a jeho dceřiných podniků prezentovány jako aktiva, závazky, vlastní kapitál, výnosy, náklady a peněžní toky jedné ekonomické jednotky (IFRS 10 — Consolidated Financial Statements, 2019).

Konsolidovanou účetní závěrku tvoří (stejně jako individuální závěrky):

- rozvaha,
- výkaz zisků a ztrát, také označován jako výsledovka,
- příloha.

Součástí může být i přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu konsolidačního celku (Sedláček, 2014).

Povinnost sestavování konsolidované účetní závěrky

Podle paragrafu 22 zákona o účetnictví jsou povinny konsolidující účetní jednotky sestavit konsolidovanou účetní závěrku, pokud jsou obchodní společností a ovládající osobou a nevykonávají společný vliv.

Naopak na druhé straně zákon ukládá povinnost podrobit se sestavení konsolidované účetní závěrky účetní jednotce bez ohledu na její sídlo, pokud se jedná o:

- **konsolidovanou účetní jednotku,**
- účetní jednotku pod **společným vlivem,**
- **přidruženou** účetní jednotku (Loja a Jonáš, 2016).

Konsolidační celek

Tento celek tvoří konsolidující účetní jednotka, neboli mateřská korporace a konsolidované účetní jednotky, jež jsou ovládané a řízené osoby nebo osoby pod podstatným vlivem (dceřiné korporace).

Konsolidační pravidla

Povinností konsolidující účetní jednotky je stanovit a vyhlásit konsolidační pravidla, podle kterých konsolidující účetní jednotky (včetně zahraničních společností) upraví informace předložené pro sestavení konsolidační účetní závěrky. Konsolidační pravidla zahrnují především:

- způsoby oceňování majetku a závazků,
- požadavky na informace, které musí konsolidující účetní jednotky předložit při konsolidaci,
- termíny předkládání těchto údajů, dále termíny pro předložení konsolidovaných účetních závěrek nižších konsolidačních celků a termín sestavení konsolidované účetní závěrky v případě, kdy je sestavena po jednotlivých úrovních. (České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů, 2003).

1.5.2 Metody konsolidace

Paragraf 63 vyhlášky č. 500/2012 Sb., ve znění pozdějších předpisů stanovuje, že pro účely sestavování konsolidované účetní závěrky se používají následující metody:

- **plná konsolidace**, která se používá v případě, kdy je konsolidovaná účetní jednotka zahrnuta do konsolidované účetní závěrky,
- **poměrná konsolidace**, která se využívá za situace, kdy dojde k zahrnutí účetní jednotky pod společným vlivem do konsolidované účetní závěrky,

- **konsolidace ekvivalencí** neboli protihodnotou, která se použije při začlenění přidružené účetní jednotky do konsolidované účetní závěrky (Vyhláška, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví, 2002).

Konsolidační metody se určují dle stupně uplatňovaného vlivu v účetní jednotce.

Plná metoda konsolidace

Tato metoda vychází z koncepce ekonomické jednotky, která se nezabírá vlastnickými podíly a jejich výší, ale posuzuje skupinu jako jeden subjekt. Poskytuje nám ucelený pohled na majetek, zdroje i ekonomické výsledky mateřské i všech dceřiných společností (Sedláček, 2014).

Plnou metodou se rozumí:

- začlenění jednotlivých složek rozvahy a výkazu zisků a ztráty ovládaných osob po případných úpravách do rozvahy zisku a ztráty konsolidující účetní jednotky,
- vyloučení účetních případů, které vyjadřují vzájemné vztahy mezi subjekty konsolidačního celku,
- případné vykázání konsolidačního rozdílu a jeho odpis,
- rozdělení hospodářského výsledku a vlastního kapitálu ovládaných osob na podíl, který připadá ovládající osobě a na podíl, který náleží menšinovým držitelům cenných papírů,
- vyřazení cenných papírů a podílů, u nichž je emitentem ovládající osoba, a také vyřazení vlastního kapitálu, který se pojí k těmto cenným papírům a podílům,
- vypořádání podílů.

Konsolidačním rozdílem se dle tohoto standardu rozumí:

„Konsolidační rozdíl je rozdíl mezi pořizovací cenou podílů konsolidované účetní jednotky a jejich oceněním podle podílové účasti konsolidující účetní jednotky na výši vlastního kapitálu vyjádřeného reálnou hodnotou, která vyplývá jako rozdíl reálných hodnot aktiv a reálných hodnot cizího kapitálu ke dni akvizice nebo ke dni dalšího zvýšení účasti (dalšího pořízení cenných papírů nebo podílů).“ (České účetní standardy pro

účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů, 2003)

Ekvivalenční metoda

Jejím prostřednictvím vlastníci zjišťují svůj podíl na majetku a zisku v přidružených korporacích, který odpovídá jejich vlivu. Jedná se tedy o vlastnickou koncepci, která nebere v potaz podíly vložené do přidružených korporací menšinovými vlastníky.

U této metody se neseskupují aktiva a pasiva mateřské a dceřiných společností, nýbrž v konsolidované rozvaze se nahradí majetkové podíly, které představují dlouhodobý finanční majetek, položkami aktiv přidružených korporací (cenné papíry v ekvivalenci). Dále ve výkazu zisků a ztrát položka disponibilní zisk bude nahrazena podílem na výsledku hospodaření v přidružené jednotce. Konsolidační rozdíl vypočítává obdobně jako u plné metody konsolidace (Sedláček, 2014).

Poměrná metoda

Její podstata spočívá v tom, že aktiva, závazky, náklady a výnosy pod společným vlivem jsou včleněny do konsolidovaných účetních výkazů podobně jako u plné metody, avšak s tím rozdílem, že podíl je vyjádřen v poměrné výši odpovídající danému podílu konsolidující účetní jednotky. Její postup musí tedy být obdobný jako postup u plné metody, avšak nejsou vyjádřeny menšinové podíly a vzájemné vztahy se vylučují v poměrné výši k podílu konsolidující účetní jednotky (Loja a Jonáš, 2016).

1.6 Koncern

Koncernem se rozumí ekonomický celek, který je tvořen jednou nebo více osobami, jež jsou sdružené za účelem dosažení jednotného hospodářského cíle pod jednotným řízením. Koncern se skládá z osoby, která je podrobená jednotnému řízení a řídící osoby. Jelikož fyzické osoby se nemohou vzdát některých svých práv, jsou řízenými osobami osoby právnické. Podniky, které jsou členy koncernu, jsou nazývány koncernovými podniky (Mařík, 2011).

Právní definice koncernu je následující:

„Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen „řízená osoba“) jinou osobou nebo osobami (dále jen „řídící osoba“) tvoří s řídící osobou koncern.“ (Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), 2012)

Ovládání koncernu

V případě, kdy jedna nebo více osob jsou řízeny či ovládány jinou osobou, tvoří tyto zmíněné osoby s osobou řídící koncern a jejich podniky jsou součástí koncernu. Pokud dojde k získání zákonem stanového podílu na hlasovacích právech, hovoříme o faktickém ovládnutí a vzniká faktický koncern. Je však nutné vzít v potaz definici ovládající a ovládané osoby (Mařík, 2011).

Ovládající osobou je řídící osoba, která vykonává fakticky nebo právně, a to buď přímo či nepřímo rozhodující vliv na řízení či provozování podniku osoby jiné neboli **osoby ovládané**. Řídící osobou je možné se stát ze zákona nebo na základě ovládací smlouvy. Dle zákona se za ovládající osobu považuje:

- většinový společník,
- osoba disponující většinou hlasovacích práv,
- osoba, která je schopna prosadit jmenování většiny osob, jež jsou členy statutárního či dozorčího orgánu (Marek, 2009).

Vznik koncernu

Existuje více možností vzniku koncernu, některé možnosti již byly popsány ve výše uvedených kapitolách. Rozdíl mezi níže uvedenými způsoby je ten, že některé vedou ke vzniku faktického koncernu a některé naopak vedou ke vzniku smluvního koncernu. Konkrétní výčet těchto způsobů je následující:

- rozdělením či rozdělením odštěpením,
- založením dceřiné společnosti,
- získáním podílu v již existující společnosti, a tento podíl nám umožní její ovládnutí,
- sdružením dvou či více právně samostatných společností, které jsou pod jednotným vedením, skrze shodné členy orgánů těchto společností,
- sdružením dvou či více právně samostatných společností pod jednotným vedením pomocí smlouvy.

První čtyři způsoby představují vznik faktického ovládání (koncernu). V tomto případě k ovládnutí dojde nezávisle na vůli ovládané osoby. Dochází tedy ke koncentraci vlastnictví a vedení na úrovni ovládající osoby. Poslední uvedený způsob vzniku

koncernu zobrazuje smluvní koncern, kdy se společnosti sdruží dobrovolně pod jednotným řízením. U smluvního koncernu dochází tedy pouze ke koncentraci řízení.

Co se týče koncernu a jeho právní subjektivity, česká právní úprava nikde nevymezuje, zda koncern má nebo nemá právní subjektivitu. Z tohoto důvodu vyvozujeme, že koncern není právně subjektivní. Koncern nemá tedy ani statutární orgán, dozorčí radu, společníky, nemůže vstupovat do právních vztahů a činit úkony, každý z členů ekonomického celku je samostatným subjektem práva (Mařík, 2011).

Typy koncernů

Skladba propojení koncernových podniků fyzickými toky zboží a peněz nám člení koncerny, na koncerny vzniklé:

- **vertikální expanzí** – spojením podniků, které dodávají nebo odebírají zboží, materiál či služby mateřské společnosti. Koncernové podniky jsou tedy spojeny toky zboží a peněžních prostředků a existuje mezi nimi vzájemný dodavatelsko-odběratelský vztah,
- **horizontální expanzí** – prostřednictvím zvýšení podílu na určitém trhu, tržním segmentu nebo skupině zákazníků, ale také zvětšením nabídky výrobků či služeb. Koncernové podniky mohou být na sobě nezávislé, navzájem se doplňovat a v některých případech mohou být i sami sobě konkurencí,
- **diverzifikující expanzí** – spojením podniků s odlišnými produkty, službami, zbožím a z jiného tržního segmentu (Marek, 2009).

Cash pooling

Existuje řada výhod, které plynou z koncernových uskupení. Jednou z těchto výhod je i využívání cash pooling. Pod tímto pojmem si můžeme představit situaci, kdy se soustřeďují peněžní přebytky na jednom centralizovaném účtu (účtech) s následným využitím kontokorentu. Cash pooling je tedy nástroj řízení hotovosti, který pomáhá subjektům (většinou ekonomicky propojeným) efektivně řídit jejich hotovost na bankovních účtech a tím snižovat náklady z úroků a poplatky plynoucí s bankovních služeb (Režňáková, 2010).

Jeden z účtů je zpravidla určen jako centrální účet a zbylé účty jako vedlejší účty. Všechny účty poté mohou vykazovat kladné zůstatky, po dohodě s bankou i záporné. Hlavní účet (neboli „master“ účet), skrze který je prováděno vypořádání banky a holdingu, má stanovenou kreditní a debetní úrokovou sazbu vůči bance, zatímco ostatní účty mají stanovenou svoji kreditní a debetní úrokovou sazbu stanovenou proti hlavnímu účtu. Cash pooling lze realizovat jako fiktivní, či reálný.

Fiktivní cash pooling

V případě fiktivního cash poolingů nedochází na konci dne ke změně zůstatků na hlavním i na vedlejších účtech. Banka uskuteční pouze fiktivní součet všech zůstatků, ty jsou následně úročeny příslušnou úrokovou sazbou a na závěr je provedeno také pouze fiktivní zúčtování vůči hlavnímu účtu. Reálné vypořádání mezi bankou, hlavním účtem a ostatními účty je uskutečněno až na konci stanoveného vypořádacího období (Marek, 2009).

Reálný cash pooling

Naopak u reálného cash pooling dochází k fyzickému převodů zůstatků vedlejších účtů na hlavní, cílový účet. Reálný cash pooling bývá také někdy označován jako koncentrace hotovosti. Toto označení vyplývá z jeho charakteru fyzických převodů zůstatků. Dle konečného zůstatku, který bude na konci účetního dne po uskutečnění závěrečných převodů na účtu ponechán, můžeme reálný cash pooling dělit na:

- zero balance pooling (ZBA), kdy účty všech společností účastnících se cash pooling se vyrovnávají na nulu,
- target balance pooling (TBA), v tomto případě se účty společností v rámci jednoho cash pooling vyrovnávají na cílovou částku (Režňáková, 2010).

Řízení koncernu

Přístupy k řízení koncernu existují dva, a to konkrétně neholdingový typ řízení a holdingový typ řízení.

Neholdingový typ řízení koncernu

Jedná se o typ řízení koncernu, kdy mateřská společnost plní funkci centrály, a to jak z hlediska organizačního, tak i z hlediska pravomocí a z hlediska činnosti samostatného koncernu. Vzniká zejména rozšiřování podnikání ovládající společnosti, která si zakládá

nové dceřiné společnosti za účelem zajištění vedlejších činností a řídí jejich financování. Dceřiné společnosti slouží spíše jako podpůrné společnosti – dodávají pomocné služby či výrobky pro hlavní výrobu.

Holdingový typ řízení

U tohoto typu řízení mateřská společnost ani nevyrábí, ani nezajišťuje odbyt, ale celá její činnost je zaměřena na řízení dceřiných společností. Primárním cílem dceřiných společností je maximalizace jejich tržní hodnoty. Tato mateřská společnost bývá označována jako holdingová společnost.

Slovo holding znamená v anglickém jazyce držbu, z čehož vyplývá, že holding představuje společnost, jejímž hlavním motivem je získání a udržení podílů v jiných společnostech. V praxi bývá chybně pojem holding zaměňován s pojmem koncern (Mařík, 2011).

Druhy holdingu

Druhy holdingu je možné rozčlenit dle různých hledisek:

- dle funkce mateřské společnosti,
- dle příbuznosti předmětů činnosti společností,
- dle struktury holdingu.

Druhy holdingu dle funkce mateřské společnosti

Hledisko mateřské společnosti člení holdingy na čtyři různé druhy holdingů:

- u **správního holdingu** plní mateřská společnost funkci správce portfolia, jelikož nerozhoduje přímo o řízení dceřiných společností, ale pouze o případném prodeji obchodních podílů,
- v případě **finančního holdingu** je hlavním úkolem mateřské společnosti obstarat potřebné finanční zdroje pro celý holding, a to z toho důvodu, že mateřská společnost má lepší vyjednávací pozici při sjednávání úvěrů apod.,
- **strategický holding** představuje situaci, kdy mateřská společnost se zaměřuje pouze na dlouhodobé strategické řízení,
- pokud mateřská společnost cílí svou činnost na centrální rozhodování o veškeré činnosti svých dcer, hovoříme o **centralistickém holdingu** (Marek, 2009).

Druhy holdingu dle struktury

Struktura holdingových společností nám umožňuje jejich klasifikaci do tří následujících skupin:

- **pyramidální holding** – princip tohoto typu holdingu spočívá v tom, že dceřiná společnost je vždy podřízena nejbližší nadřazené společnosti, tedy mateřská společnost ovládá své vnučky skrze její dceřiné společnosti,
- **radiální holding** – naopak u radiálního holdingu mateřská společnost přímo řídí své dcery a i vnučky, tedy pokud by dceřiná společnost vlastnila jinou společnost, bude tato vlastněná společnost přímo řízena mateřskou společností,
- **cyklický holding** – u cyklického holdingu nelze jasně říci, která společnost je mateřská společnost, jelikož každý člen holdingu má alespoň jednoho významného společníka z téhož holdingu (Marek, 2009).

Druhy holdingu dle příbuznosti předmětů činnosti společností

Tak jako rozlišujeme různé typy koncernů, lze rozčleňovat i holdingy na:

- **horizontální holding**, který integruje podniky se stejným či obdobným předmětem činnosti,
- **vertikální holding**, jenž slučuje podniky s navazujícím předmětem činnosti např.: holding slučující pěstitele obilí, mlýny, pekárny a prodejny pečiva,
- **konglomerátní holding** propojuje podniky s různým předmětem činnosti (Marek, 2009).

1.7 Ukazatele hodnotící synergický efekt

V rámci zpracování diplomové práce na téma „Zjištění existence finančních synergických efektů konsolidujících jednotek ve vybraném odvětví“ se podílíme společně s kolegy z ročníku na výzkumu pod vedením doc. Ing. Jaroslavy Rajchlové, Ph.D. Součástí výzkumu je analýza dat konsolidujících subjektů prostřednictvím finančních ukazatelů a jejich následného zhodnocení. Pro účely diplomové práce jsou navrženy tři následující ukazatele, které nám umožní zhodnotit existenci synergického efektu u analyzovaných subjektů z odvětví stavebnictví.

1.7.1 Rentabilita

Ukazatele rentability se řadí mezi poměrové ukazatele, které nejčastěji vychází ze základních účetních výkazů, a to konkrétně z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V případě těchto ukazatelů se do čitatele obvykle dosazuje položka odpovídající výsledku hospodaření a do jmenovatele bývá dosazován nějaký druh kapitálu, respektive tržby. Tyto ukazatele by měly mít s časem rostoucí tendenci. Obecně je rentabilita formulována jako poměr zisku a vlastního kapitálu. V rámci finanční analýzy nás nejvíce zajímají tři kategorie zisku, jenž můžeme vyčíst z výkazu zisku a ztráty. První kategorií je EBIT neboli výsledek hospodaření před odečtením úroků a daní, který ve výkazu zisku a ztráty odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Další kategorií je EAT, který představuje zisk po zdanění, potažmo čistý zisk. Jedná se o tu část zisku, kterou můžeme použít na výplatu dividend nebo na další reprodukci podniku. Poslední kategorií zisku je EBT, který reprezentuje zisk před zdaněním. Jedná se o provozní zisk, který je snížen či zvýšen o finanční výsledek hospodaření, ale ještě nedošlo k odečtení daňové části.

Rentabilita tedy vyjadřuje, jak je podnik schopen vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku prostřednictvím kapitálu vloženého do podnikání. Ukazatele rentability nám umožňují hodnotit celkovou efektivnost podnikání (Růčková a Roubíčková, 2012).

Rentabilita vlastního kapitálu

Bývá také nazývána jako zisk na vlastní jmění. Měří výnosnost vlastního kapitálu, tedy kolik zisku náleží na 1 Kč vlastního kapitálu. Vzorec pro výpočet je následující:

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100 (\%)$$

Rovnice č. 1: Vzorec pro výpočet rentability vlastního kapitálu
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčková a Roubíčková, 2012)

Tento ukazatel hodnotí výnosnost kapitálu pro akcionáře a jeho růst může znamenat, že v podniku došlo ke zlepšení výsledku hospodaření, snížení podílu vlastního kapitálu či došlo k poklesu úročení cizího kapitálu. Jedná se o zástupce ze skupiny ukazatelů, které slouží k měření efektu z investovaného kapitálu. Pokud chce podnik nalézt nové investory, měl by splňovat jednoduchou podmínku: rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než alternativní bezrizikový výnos (Kislingerová, 2001; Jindřichovská, 2013).

Dalším srovnávacím kritériem může být porovnání rentability vlastního kapitálu s náklady vlastního kapitálu, který je vypočítáván za jednotlivé firmy. Dalším možným srovnáním je jeho porovnání s náklady vlastního kapitálu za odvětví podle CZ-NACE. Na základě těchto komparací můžeme podniky rozřadit do 4 skupin:

- první skupinu tvoří firmy, které vytvářejí ekonomicky přidanou hodnotu a hodnoty rentability vlastního kapitálu mají vyšší než hodnoty nákladů vlastního kapitálu,
- druhou skupinu reprezentují podniky, jejichž rentabilita vlastního kapitálu je nižší než náklady vlastního kapitálu, ale je vyšší než výnosnost bezrizikových aktiv,
- třetí skupinu představují firmy, jenž mají rentabilitu na nižší úrovni, než je úroveň výnosnosti bezrizikových aktiv, avšak stále je jejich rentabilita vlastního kapitálu kladné číslo,
- poslední, čtvrtou skupinu, utvářejí podniky, jejich rentabilita vlastního kapitálu je záporná, tedy mají zápornou hodnotu vlastního kapitálu (Růčková a Roubíčková, 2012).

Rentabilita tržeb (ROS)

Představuje jeden z nejdůležitějších ukazatelů efektivnosti podniku. Rentabilita tržeb nám ukazuje, jakého zisku podnik dosahuje při dané úrovni tržeb. Vzorec pro jeho výpočet má následující podobu:

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Provozní výsledek hospodaření (EBIT)}}{\text{tržby}} \times 100 (\%)$$

Rovnice č. 2: Vzorec pro výpočet rentability tržeb
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčková a Roubíčková, 2012)

Do položky tržeb zahrnujeme veškeré tržby, které utvářejí provozní výsledek hospodaření, ale můžeme také veškeré tržby, jestliže za provozní výsledek hospodaření bude dosazen čistý zisk. Pokud bychom do čitatele dosadili čistý zisk po zdanění, dostali bychom ukazatel ziskového rozpětí, který slouží k vyjádření ziskové marže, my však pro účely diplomové práce budeme pracovat s provozním výsledkem hospodaření. Také je nutné do tržeb zahrnout kromě tržeb za zboží, výrobky a služby, výnosy z podílů v ovládaných osobách a to v případě, kdy se jedná o servisní mateřskou společnost. Důvod je následující: pokud mateřská společnost funguje výhradně za účelem

poskytování služeb koncernu, největší výnosovou položku tvoří právě tyto podíly. Kdybychom tedy do tohoto ukazatele zahrnuli pouze tržby za prodej zboží, výrobků a služeb, byl by zkreslený a byla by snížena jeho vypovídací schopnost.

Stanovit doporučené hodnoty pro tyto ukazatele není reálné, a to z důvodu rozdílů v rámci jednotlivých odvětví. Například ve stavebnictví je kladen důraz na rentabilitu tržeb, ale v případě obchodu bude důraz kladen na obrát celkových aktiv. Avšak obecně můžeme říci, že čím je rentabilita tržeb vyšší, tím je na tom podnik lépe co se týče produkce.

Průměrné hodnoty ukazatelů ROE a ROS se v případě průmyslu, stavebnictví a služeb liší. Nejnižších hodnot je dosaženo v oboru stavebnictví (Knápková a kol., 2017).

1.7.2 Likvidita

Pojem likvidita je obvykle spojován s určitou složkou majetku nebo se může vztahovat k podniku jako celku. Pokud se zaměříme na likviditu ve vztahu k určité složce majetku, zabýváme se vyjádřením vlastnosti dané složky majetku rychle se a bez zbytečných nákladů přeměnit na peněžní prostředky. Likvidita ve vztahu k podniku naopak vyjadřuje schopnost podniku včas hradit své splatné závazky. Nedostatek likvidity může pro podnik znamenat, že nebude schopen využít ziskové příležitosti, které se mu při podnikání naskytanou. V horším scénáři nebude podnik schopen platit své běžné závazky, což může vést k platební neschopnosti, a dokonce i k bankrotu.

Při hodnocení likvidity musíme brát v potaz uživatele výsledků finanční analýzy. Pokud bude uživatelem management podniku, nedostatek likvidity pro něj může představovat snížení ziskovosti, nevyužití příležitostí či ztrátu kontroly nad podnikem. Avšak vlastníci podniku budou požadovat nižší úroveň likvidity, jelikož oběžná aktiva vážnou finanční prostředky a tato situace může snižovat rentabilitu vlastního kapitálu. Pokud hodnotíme likvidity z pohledu věřitelů, zákazníků nebo dodavatelů, snížená likvidita pro ně představuje ohrožení odkladu inkasování. Likvidita je tedy důležitá pro finanční rovnováhu firmu, jelikož jen likvidní podnik může dostát svým závazkům. Ale naopak příliš vysoká úroveň likvidity je nepříznivá pro vlastníky, jelikož finanční prostředky jsou vázány v aktivech a nemohou se zhodnocovat. A tudíž je nutné hledat vhodnou úroveň likvidity (Růčková a Roubíčková, 2012).

Okamžitá likvidita

Tento ukazatel vyjadřuje, jak je podnik schopen hradit své splatné dluhy. Do čitatele vstupují nejlikvidnější položky z rozvahy, konkrétně peníze v pokladně, peníze na běžných účtech, šeky a volně obchodovatelné cenné papíry. Do položky krátkodobé závazky se zahrnují i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci (Růčková, 2008; Sedláček 2007).

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Rovnice č. 3: Vzorec pro výpočet okamžité likvidity
(Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčková a Roubíčková, 2012)

Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 0,9 – 1,1. Tento interval je převzat z americké literatury. Pro Českou republiku se doporučují hodnoty nižší, a to ve výši 0,6. Nedodržení těchto hodnot však nemusí znamenat, že má podnik finanční problémy, v dnešní době je totiž běžné, že firmy využívají kontokorenty, které nemusí být při převzetí údajů z rozvahy patrné.

2 PRAKTICKÁ ČÁST

V praktické části diplomové práce popíšeme typické znaky odvětví, poté se zaměříme na charakteristiku daného odvětví stavebnictví. Následně bude pozornost věnována už jednotlivým koncernům a mateřským podnikům. Velmi stručně bude popsán předmět podnikání, vznik a sídlo zkoumaných společností. Vypočtené hodnoty ukazatelů rentability a okamžité likvidity pro koncern a mateřský podnik jsou pro zvýšení přehlednosti uvedeny v tabulkách.

2.1 Odvětví

Příslušnost podniku k určitému odvětví má nezanedbatelný význam a rozpoznání znaků typických pro dané odvětví umožní investorovi jasnější představu o jeho plánované investici.

Typické znaky odvětví

Charakteristické znaky odvětví se člení na tři znaky, a to:

- jak odvětví reaguje na změny v hospodářském cyklu,
- úroveň státní regulace,
- struktura daného odvětví (Kislingerová, 2001).

Citlivost odvětví

Představuje nejdůležitější charakteristiku odvětví. V souvislosti s konjunkturálním vývojem rozlišujeme tři odvětví. Prvním odvětvím je odvětví cyklické, které opisují hospodářský cyklus. Jeho vazba na hospodářském cyklu vyplývá zejména z vlastností produktu. **Cyklické odvětví** je příznačné pro zboží dlouhodobé spotřeby, jelikož zákazník může odložit jeho spotřebu až do doby, než dojde ke zlepšení jeho finanční situace. Typickým představitelem je **stavebnictví**, nebo také výroba automobilů (dlouhodobý spotřební statek).

Druhým odvětvím je odvětví **neutrální**, jenž v zásadě nijak nereaguje na změny hospodářského cyklu. Řadí se do něj především výroba nezbytných statků, které mají neměnnou úroveň poptávky jako např.: výroba potravin či léků. Poslední odvětví představuje odvětví **anticyklické**, pro které je charakteristické, že v období recese je u

nich dosahováno nejlepších výsledků. Jedná se o hrací automaty, sázkové kanceláře, televize apod. (Kislingerová, 2001).

Úroveň státní regulace

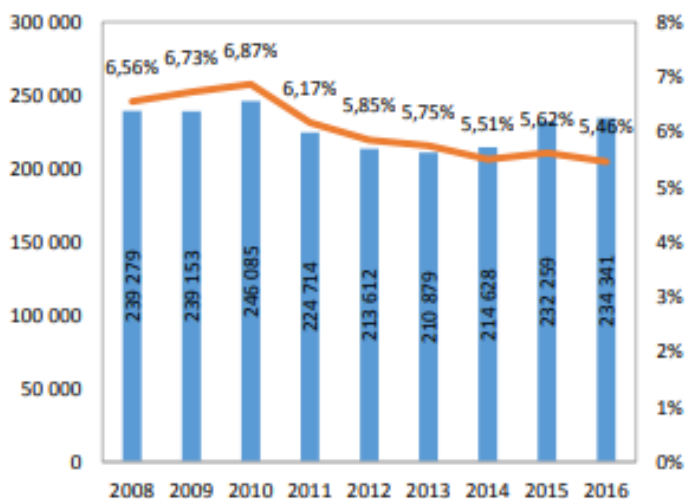
Tato charakteristika vyplývá ze skutečnosti, že ze strany státu existuje k určitým produktům nebo službám cílený přístup. Může se jednat o regulované ceny nájemného či energií nebo o vytváření bariér vstupu do odvětví prostřednictvím státních licencí.

Struktura odvětví

Na složení daného odvětví působí pět dynamických konkurenčních faktorů, které vychází z Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Tyto faktory představují vyjednávací sílu dodavatelů, odběratelů, hrozba stávající konkurence, nové konkurence a hrozba substitutů. Struktura odvětví tedy můžeme členit na monopolní, oligopolní a konkurenční (Kislingerová, 2001).

Stavebnictví

Dle Ministerstva průmyslu a obchodu představuje stavebnictví jedno z hlavních odvětví a patří k významným indikátorům vývoje ekonomiky. Jeho pozici včetně jejích změn v čase můžeme v ekonomice hodnotit prostřednictvím podílu na hrubé přidané hodnotě, neboli HPH. Ta se zjišťuje jako rozdíl mezi celkovou produkcí (oceněnou v základních cenách) a mezispotřebou (oceněnou v kupních cenách). Počítá za jednotlivá odvětví či sektory. Její vývoj můžeme vidět na následujícím grafu.



Obrázek č. 3: Podíl HPH stavebnictví na ekonomice v letech 2008-2016
(Zdroj: Stavebnictví České republiky 2017, 2018)

V letech 2008-2010 se podíl stavebnictví na HPH zvyšoval, avšak v následujících letech, s výjimkou roku 2015 došlo k poklesu. V roce 2015 bylo stavebnictví taženo prostřednictvím dotací z evropských fondů.

CZ-NACE

Dle klasifikace ekonomických činností Evropské unie CZ-NACE, zavedenou českým statistickým úřadem, spadá obor stavebnictví pod písmeno F. Sekce stavebnictví zahrnuje specializované, ale i nesespecializované činnosti. Řadí se sem práce na novostavbách, opravy, výstavba kompletních budov, opravy inženýrských děl apod. Tuto sekci tvoří tři oddíly, jedná se o:

- oddíl 41 – výstavba budov,
- oddíl 42 - výstavba inženýrských děl,
- oddíl 43 – specializované činnosti v případě, kdy tvoří pouze část stavebního procesu (F-stavebnictví, 2018; Sdělení Českého statistického úřadu, 2007).

2.2 Charakteristika koncernů z odvětví stavebnictví

V této části diplomové práce budou stručně popsány jednotlivé konsolidační celky, které budou předmětem zkoumání při hodnocení finančních synergických efektů v oboru stavebnictví. V tabulkách budou uvedeny vypočtené hodnoty navržených indikátorů, které nám umožní posoudit existenci či neexistenci finančního synergického efektu. Veškeré ekonomické údaje byly převzaty z účetních výkazů daných společností, které jsou zveřejňovány na portálu justice.cz. Pokud společnost vykazovala záporný čistý zisk či provozní výsledek hospodaření, byla tato záporná hodnota výsledku hospodaření nahrazena nulou. V případě, že údaje nebyly dostupné, je v tabulce uvedena pomlčka.

Od roku 2008 působí v oboru stavebnictví následující společnosti:

- AZ Sanace a.s.,
- BAK stavební společnost a.s.,
- BLOCK a.s.,
- BOGL a KRÝSL k.s.,
- COFELY (ENGIE Services) a.s.,
- COLAS CZ a.s.,
- COLORLAK a.s.,

- DDM GROUP a.s.,
- Energie – stavební a báňská a.s.,
- IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.,
- IDS building corporation a.s.,
- Krkonošské vápenky Kunčice a.s.,
- LB Cemix s.r.o.,
- MEDIS Holding a.s.,
- PKS holding a.s.,
- S group holding a.s.,
- Tenza a.s.,
- Trigema a.s.,
- ZEVOS a.s.

AZ SANACE a.s.

Akciová společnost AZ SANACE je výrobní stavební společnost se zaměřením na základní staveb, vodohospodářské, dopravní a mostní stavby a výškové a horolezecké práce. Společnost vznikla v roce 1998 a sídlo podnikání je umístěno v Ústí nad Labem.

Tabulka č. 1: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti AZ SANACE a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2009-2011)

Mateřská společnost	2009	2010	2011
Rentabilita VK (%)	23,88	15,48	4,72
Rentabilita tržeb (%)	5,59	6,60	2,88
Okamžitá likvidita	0,06	0,13	0,30
Koncern			
Rentabilita VK (%)	22,18	17,17	5,23
Rentabilita tržeb (%)	6,22	8,29	4,64
Okamžitá likvidita	0,09	0,17	0,35

BAK stavební společnost a.s.

Se řadí mezi největší dodavatele v oblasti pozemních a vodohospodářských staveb ve východních Čechách a zároveň se jedná o jednu z největších stavebních společností v České republice. Zaměřuje se zejména na realizaci stavebních zakázek v oblasti průmyslových, administrativních, bytových, občanských a vodohospodářských staveb.

Informace o ukazatelích ROE, ROS a likviditě u mateřského podniku uvádím v následující tabulce.

Tabulka č. 2: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti BAK stavební společnost a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2013)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita VK (%)	0	12,07	5,76	3,86	2,88	2,57
Rentabilita tržeb (%)	0	2,90	1,76	1,45	0,73	0,35
Okamžitá likvidita	0,03	0,09	0,18	0,17	0,15	0,10
Koncern						
Rentabilita VK (%)	0	11,97	6,72	3,98	3,95	6,05
Rentabilita tržeb (%)	0	3,04	2,23	1,77	1,40	1,68
Okamžitá likvidita	0,05	0,10	0,19	0,19	0,17	0,15

BAK stavební společnost sestavovala konsolidovanou účetní závěrku pouze do roku 2013, z toho důvodu jsou uvedená data jak pro matku, tak i koncern pouze tohoto roku.

BLOCK a.s.

Společnost BLOCK a.s. byla založena v roce 1991 a sídlo jejího podnikání se nachází ve Valašském Meziříčí. Hlavním předmětem podnikání je projektová činnost ve výstavbě, provádění staveb, jejich změn a odstraňování. V níže uvedené tabulce jsou údaje o finančních ukazatelích pro mateřský podnik a koncern v letech 2008-2012.

Tabulka č. 3: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti BLOCK a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2012)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita VK (%)	0	5,33	1,15	45,37	14,04
Rentabilita tržeb (%)	0	5,28	3,99	18,91	8,83
Okamžitá likvidita	0,05	0,05	0,16	0,84	0,49
Koncern					
Rentabilita VK (%)	0	8,67	2,63	54,23	23,26
Rentabilita tržeb (%)	0	4,11	2,28	14,58	10,27
Okamžitá likvidita	0,11	0,21	0,19	0,63	0,41

BOGL a KRYSL k.s.

BOGL a KRYSL je komanditní společnost, jenž vznikla v roce 2004 a sídlo podnikání je umístěno v Praze. Komanditní společnost se zabývá projektovou činností ve výstavbě, ale i různými nejrůznějšími činnostmi jako zpracování kamene, izolátérství, výkon zeměměřičských činností až po provádění trhacích a ohňostrojových prací.

Tabulka č. 4: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti BOGL a KRYSL k.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2013)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita VK (%)	12,18	18,41	9,07	6,49	5,59	0
Rentabilita tržeb (%)	2,71	3,34	4,57	5,01	4,83	0
Okamžitá likvidita	0,37	0,47	0,59	0,72	0,17	0,03
Koncern						
Rentabilita VK (%)	-	22,00	5,32	4,92	2,88	0
Rentabilita tržeb (%)	-	3,95	2,68	5,61	5,89	0
Okamžitá likvidita	-	0,45	0,56	5,50	0,15	0,07

COLAS CZ a.s.

Datum vzniku akciové společnosti je 18.5.2000 a je zapsána do obchodního rejstříku v Praze. Předmětem podnikání je výstavba, rekonstrukce a opravy silnic, mostů, pozemních, vodohospodářských a jiných subjektů. Ale také výroba drceného kameniva, betonových směsí apod.

Tabulka č. 5: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti COLAS CZ a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2011)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011
Rentabilita VK (%)	5,87	7,25	6,17	3,13
Rentabilita tržeb (%)	2,02	3,67	2,47	1,40
Okamžitá likvidita	0,18	0,36	0,48	0,26
Koncern				
Rentabilita VK (%)	22,90	17,00	0	0
Rentabilita tržeb (%)	5,33	4,67	0	0
Okamžitá likvidita	0,91	0,95	0,12	0,1

COLORLAK a.s.

Vznik této společnosti byl v roce 1993 a sídlo podnikání se nachází ve Staré Městě. Společnost je součástí koncernu, v němž je ovládající osobou. Předmětem jejího podnikání jsou činnosti z oblasti s nakládání s nebezpečnými odpady, výroba nebezpečných chemických látek, malířství, lakýrnictví, natěračství apod. V současné době je firma COLORLAK a.s. největší výrobce a distributor nátěrových hmot v České republice.

Tabulka č. 6: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti COLORLAK a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2017)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita VK (%)	4,11	1,74	1,53	0,67	0,53	0,57	9,57	5,02	6,34	2,37
Rentabilita tržeb (%)	4,75	3,65	4,14	1,84	2,05	1,25	4,63	4,88	3,74	2,44
Okamžitá likvidita	0,03	0,17	0,12	0,10	0,12	0,09	0,2	0,36	0,09	0,04
Koncern										
Rentabilita VK (%)	21,26	0	3,22	0,84	0,00	1,95	8,46	10,98	1,71	8,33
Rentabilita tržeb (%)	10,91	0	4,59	2,58	0,94	2,38	3,17	3,75	1,26	3,02
Okamžitá likvidita	0,07	0,02	0,09	0,09	0,10	0,10	0,40	0,38	0,27	0,15

DDM Group a.s.

Společnost DDM Group a.s. je mateřskou společností skupiny DDM Group, která působí zejména v České republice, Slovenské republice a v Německu. Akciová společnost vznikla v roce 1997 a sídlo podnikání je umístěno v Praze. DDM Group a.s. se zabývá prováděním staveb, jejich změn a odstraňováním, činnostem prováděných hornickým způsobem a výrobou, obchodem a službami neuvedenými v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Hodnoty finančních ukazatelů můžeme vidět níže.

Tabulka č. 7: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti DDM GROUP a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2017)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita VK (%)	11,13	10,08	9,37	8,59	0,14	0	10,92	10,93	10,94	10,95
Rentabilita tržeb (%)	7,58	3,06	0,20	0,05	0,12	1,40	0,41	1,13	0,22	0,23
Okamžitá likvidita	0,44	0,18	0,33	0,23	0,27	0,19	4,01	8,16	8,58	7,41
Koncern										
Rentabilita VK (%)	14,76	11,67	12,80	12,58	3,20	4,82	5,42	6,16	4,58	6,29
Rentabilita tržeb (%)	3,24	3,71	3,41	4,37	4,61	3,80	2,39	2,38	2,01	1,90
Okamžitá likvidita	0,52	0,65	0,08	0,66	0,60	0,45	0,73	0,95	0,72	0,75

Energie-stavební a báňská a.s.

Hlavním předmětem činnosti akciové společnosti je pozemní a inženýrské stavitelství. Společnost byla založena v roce 1992 a sídlo podnikání se nachází v Kladně. Akciová společnost je mateřskou společností skupiny, dceřiné společnosti jsou EUROGAS a.s. a I.T.V. CZ s.r.o.

Tabulka č. 8: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti Energie-stavební a báňská a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2017)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita VK (%)	10,72	15,42	17,47	15,59	12,54	8,50	14,68	19,69	2,36	4,84
Rentabilita tržeb (%)	3,82	3,55	5,05	5,67	4,95	7,09	5,30	4,54	2,57	3,04
Okamžitá likvidita	0,10	0,21	0,15	0,34	0,14	0,71	0,59	1,33	0,55	1,00
Koncern										
Rentabilita VK (%)	8,21	11,98	14,11	12,23	9,94	7,61	13,94	14,26	0	6,20

Rentabilita tržeb (%)	3,57	3,65	5,18	5,55	5,21	6,48	5,18	4,19	1,88	3,34
Okamžitá likvidita	0,14	0,26	0,20	0,74	0,34	2,34	0,62	1,42	0,57	1,03

ENGIE Services a.s.

ENGIE Services a.s., dříve COFELY, je akciová společnost, jenž vznikla v roce 1999 a sídlo podnikání se nachází v Praze. Společnost se zabývá především poskytováním technických služeb, projektovou činností ve výstavbě, prováděním staveb, ale také činnosti účetních poradců, vedením účetnictví a daňové evidence, zeměměřičskými činnostmi apod.

Tabulka č. 9: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti ENGIE Services a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2010-2017)

Mateřská společnost	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita VK (%)	1,06	4,11	4,05	6,63	1,02	0	0	0
Rentabilita tržeb (%)	1,64	1,90	2,37	3,46	0,60	0	0	0
Okamžitá likvidita	1,05	1,03	0,73	0,90	0,64	0,35	0,33	0,29
Koncern								
Rentabilita VK (%)	0	0,23	1,10	6,74	0,67	0	0	0
Rentabilita tržeb (%)	0	2,11	2,21	3,66	0,90	0	0	0,15
Okamžitá likvidita	0,95	0,84	0,68	0,93	0,60	0,36	0,35	0,32

IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.

Vznik společnosti se datuje do roku 2000 a sídlo podnikání je umístěno v Olomouci. Data z roku 2008 nejsou k dispozici. Společnost se zabývá provozováním drah, drážní dopravy, projektovou činností, ale také výrobou elektrických strojů a přístrojů. Je součástí koncernu IDS.

Tabulka č. 10: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti IDS Inženýrské stavby Olomouc a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2013)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita VK (%)	-	84,25	60,29	0	0	31,89
Rentabilita tržeb (%)	-	0	0	0	2,49	3,98
Okamžitá likvidita	-	0,47	0,12	0,51	0,87	0,86
Koncern						
Rentabilita VK (%)	-	70,17	73,13	0	0	4,34
Rentabilita tržeb (%)	-	0	0	0	1,63	2,92
Okamžitá likvidita	-	0,46	0,68	0,75	0,63	0,58

IDS Building Corporation a.s.

Akciová společnost je mateřskou společností koncernu IDS. Tato společnost byla zapsána do obchodní rejstříku v roce 2010 a sídlo podnikání se nachází v Olomouci. Předmětem podnikání jsou výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, dále pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor, činnost účetních poradců a vedení účetnictví. Jedná se o velkou skupinu účetních jednotek.

Tabulka č. 11: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti IDS Building Corporation a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2011-2017)

Mateřská společnost	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita VK (%)	0	0	0	0	0,41	0	23,46
Rentabilita tržeb (%)	0	0	0	0	8,50	0	5,18
Okamžitá likvidita	0,59	0,14	2,73	4,34	8,70	14,63	1,28
Koncern							
Rentabilita VK (%)	0	0	4,34	0	24,58	23,27	5,43
Rentabilita tržeb (%)	0	1,63	2,92	0	5,39	6,82	2,95
Okamžitá likvidita	0,75	0,63	0,58	0,39	0,47	0,57	0,49

Krkonošské vápenky Kunčice a.s.

Akciová společnost Krkonošské vápenky Kunčice vznikla v roce 1993. Sídlo jejího podnikání, jak již napovídá název, se nachází v Kunčicích nad Labem. Hlavní předmět činnosti je dobývání nerostů a výroba vápna, ale také výroba stavebních hmot a výrobků.

Tabulka č. 12: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti Krkonošské vápenky Kunčice a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2009)

Mateřská společnost	2008	2009
Rentabilita VK (%)	24,83	3,92
Rentabilita tržeb (%)	9,61	5,77
Okamžitá likvidita	0,02	0,05
Koncern		
Rentabilita VK (%)	0	16,68
Rentabilita tržeb (%)	1,59	7,74
Okamžitá likvidita	0,09	0,11

LB Cemix s.r.o.

Společnost s ručením omezeným vznikla v roce 2007 a je zapsána do obchodního rejstříku v Českých Budějovicích. Společnost se zabývá především hornickou činností, výrobou nebezpečných chemických látek a přípravků

Tabulka č. 13: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti LB Cemix s.r.o.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2017)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita VK (%)	12,42	8,83	2,35	5,04	1,53	0,04	0,63	0,51	2,08	0,48
Rentabilita tržeb (%)	8,39	8,05	3,99	3,96	1,92	2,35	0,64	1,49	2,08	1,31
Okamžitá likvidita	0,45	0,59	0,31	0,28	0,17	0,24	0,18	0,46	0,17	0,01
Koncern										
Rentabilita VK (%)	15,69	7,57	0,69	3,89	0,14	1,51	0	0	0	0
Rentabilita tržeb (%)	9,16	7,07	2,93	2,85	1,41	0	0	0	0	1,02

Okamžitá likvidita	0,58	0,46	0,34	0,27	0,22	0,26	0,14	0,32	0,19	0,07
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

MEDIS Holding a.s.

MEDIS Holding je akciová společnost, jenž byla založena v roce 1990 a sídlo podnikání má umístěno Hradci Králové. Předmětem podnikání je projektová činnost v investiční výstavbě, provádění staveb, jejich změn a odstraňování, ale také realitní činnost, reklama a marketing, ubytovací služby apod. Konsolidační celek tvoří mateřská společnost a 14 dceřiných. Bohužel nejsou k dispozici údaje o tržbách za zboží, výrobky a služby, a tudíž nemohla být dopočítána rentabilita tržeb u koncernu.

Tabulka č. 14: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti MEDIS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2017)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita VK (%)	17,90	11,61	13,98	20,39	30,16	26,12	20,84	31,49	43,01	18,23
Rentabilita tržeb (%)	10,51	7,29	8,79	18,12	23,53	13,80	19,45	27,88	37,63	20,20
Okamžitá likvidita	1,69	2,08	2,76	5,32	7,20	6,39	4,52	1,56	2,59	2,35
Koncern										
Rentabilita VK (%)	35,55	26,58	26,13	18,21	12,22	10,75	8,78	12,81	9,75	12,03
Rentabilita tržeb (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	5,92	7,19
Okamžitá likvidita	0,30	0,25	0,55	0,64	0,65	0,93	1,09	1,15	1,50	1,39

PKS Holding a.s.

Vznik akciové společnosti je datován do roku 1996, sídlo jejího podnikání se nachází ve Žďáru nad Sázavou. Předmětem podnikání podniku je projektová činnost ve výstavbě, ale také činnost účetních poradců, vedení účetnictví a daňové evidence, hostinská činnost, prodej lihovin apod.

Tabulka č. 15: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti PKS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2010)

Mateřská společnost	2008	2009	2010
Rentabilita VK (%)	9,64	13,26	12,06
Rentabilita tržeb (%)	-	-	-
Okamžitá likvidita	0,03	0,04	0,05
Koncern			
Rentabilita VK (%)	35,40	25,99	21,74
Rentabilita tržeb (%)	5,29	5,74	5,00
Okamžitá likvidita	0,21	0,27	0,22

S group holding a.s.

Akciová společnost S group holding byla do obchodní rejstříku zapsána v roce 2007 a jejím primárním předmětem podnikání je činnost technických poradců v oblasti stavebnictví, architektury a činnost ekonomických, finančních a podnikatelských poradců. Koncernové uskupení se skládá z 18 dceřiných či přidružených společností.

Tabulka č. 16: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti S group holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2010-2011)

Mateřská společnost	2010	2011
Rentabilita VK (%)	0	6,92
Rentabilita tržeb (%)	6,51	6,53
Okamžitá likvidita	0,01	0,01
Koncern		
Rentabilita VK (%)	8,48	18,38
Rentabilita tržeb (%)	6,51	3,18
Okamžitá likvidita	0,12	0,14

Tenza a.s.

Akciová společnost Tenza a.s. vznikla v roce 1999 a sídlo podnikání se nachází v brně. Tenza a.s. je mateřskou společností konsolidačního celku, ve kterém figuruje 12 dceřiných společností a dvě přidružené. Pro roky 2011 a 2008 nejsou k dispozici účetní závěrky.

Tabulka č. 17: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti Tenza a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2008-2017)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita VK (%)	-	42,68	37,46	-	17,16	18,11	16,29	7,01	3,38	0
Rentabilita tržeb (%)	-	6,96	5,75	-	2,30	2,03	2,58	1,78	1,20	0
Okamžitá likvidita	-	0,33	0,41	-	0,14	0,54	0,66	0,66	0,78	0,54
Koncern										
Rentabilita VK (%)	-	30,00	30,55	-	22,07	22,38	24,52	18,61	15,37	0
Rentabilita tržeb (%)	-	6,86	6,24	-	3,76	4,77	4,89	4,17	4,43	0
Okamžitá likvidita	-	0,33	0,41	-	0,15	0,56	0,65	0,81	0,88	0,57

Trigema a.s.

Akciová společnost Trigema byla založena v roce 1994, sídlo jejího podnikání se nachází v Praze a od roku 2017 má jediného akcionáře Ing. Marcela Sourala. Trigema a.s. je mateřská společnost skupiny Trigema, kterou tvoří téměř 50 společností. Mateřská společnost poskytuje ostatním členům skupiny centrální účetnictví, personalistiku, IT služby a marketing. V následující tabulce si uvedeme vypočtené indikátory pro mateřskou společnost.

Tabulka č. 18: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti Trigema a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2011-2017)

Mateřská společnost	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita VK (%)	35,79	13,25	22,57	17,06	9,16	5,60	7,70	21,36	7,11	1,79
Rentabilita tržeb (%)	34,58	16,01	11,39	10,32	9,23	9,34	27,18	6,96	5,76	4,83
Okamžitá likvidita	0,05	0,32	0,88	0,18	0,49	1,15	1,22	15,02	12,81	3,09
Koncern										

Rentabilita VK (%)	27,45	17,57	24,46	20,42	8,31	6,58	19,92	14,04	17,79	6,79
Rentabilita tržeb (%)	9,29	11,78	15,57	11,81	6,44	7,87	16,24	14,37	17,22	10,19
Okamžitá likvidita	0,19	0,36	0,77	0,96	0,41	0,72	1,55	0,90	1,31	1,03

ZEVOS a.s.

Společnost Zevos a.s. má sídlo podnikání umístěno v Uherském Hradišti. Je mateřskou společností koncernové uskupení, které tvoří další tři dcery. Předmětem podnikání je stavební, zemědělská a obchodní činnost.

Tabulka č. 19: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti ZEVOS a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv 2015-2017)

Mateřská	2015	2016	2017
Rentabilita VK (%)	2,62	7,45	7,89
Rentabilita tržeb	1,83	3,90	4,43
Okamžitá likvidita	0,09	0,04	0,10
Koncern			
Rentabilita VK (%)	2,02	14,04	11,34
Rentabilita tržeb	1,70	7,19	8,19
Okamžitá likvidita	0,15	0,09	0,10

3 ANALYTICKÁ ČÁST

V analytické části práce se budeme zabývat zhodnocením existence pozitivního finančního synergického efektu u vybraných a popsanych podniků v předchozí části. Finančního synergického efektu je dosaženo, pokud koncern vykazuje vyšší hodnoty než mateřská společnost. U každého konsolidujícího subjektu jsou vypočítány průměrné hodnoty, medián a směrodatná odchylka použitých finančních ukazatelů, a to pro koncern a mateřský podnik zvlášť, aby bylo možné mezi nimi provést komparaci, která by měla být nápomocná při rozhodování o existenci pozitivní finanční synergie. Dosažené výsledky budou také porovnány s oborovým průměrem dle tabulek sestavovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu a doporučenými hodnotami jednotlivých ukazatelů. V následující tabulce jsou tedy uvedeny oborové hodnoty v letech 2008-2017.

Tabulka č. 20: Oborové hodnoty v letech 2008-2017

(Zdroj: Vlastní zpracování dle tabulek MPO)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE (%)	12,56	18,39	12,46	9,20	6,76	6,67	5,87	8,69	7,20	9,13
Likvidita	0,24	0,36	0,39	0,44	0,39	0,36	0,42	0,51	0,59	0,64

Bohužel oborové hodnoty rentability tržeb za dané odvětví jsou k dispozici až od roku 2015, tudíž rentabilitu tržeb konsolidujících subjektů nemůžeme porovnat s hodnotami dosaženými oboru.

3.1 AZ SANACE a.s.

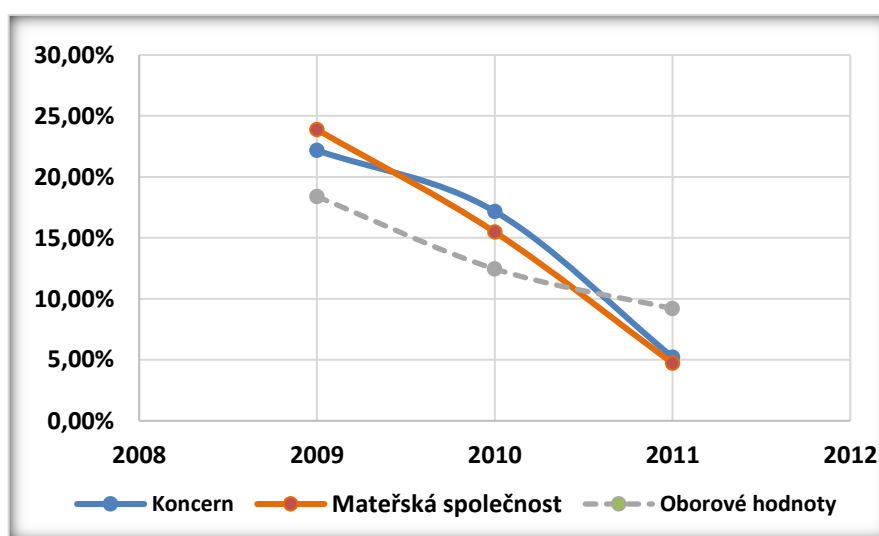
V tabulce níže jsou uvedeny průměrné hodnoty, medián a směrodatná odchylka pro koncern a mateřskou společnost. Průměrných hodnot dosahoval koncern u všech ukazatelů vyšších než samotný podnik. I medián neboli střední hodnota byla u koncernu vyšší než u podniku.

Tabulka č. 21: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost AZ SANACE a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

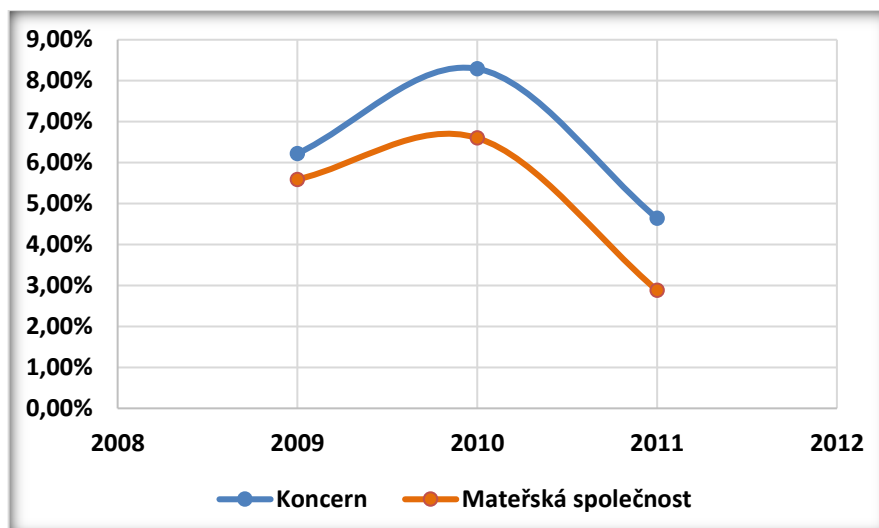
	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE (%)	14,70	15,48	9,60	14,86	17,17	8,71
ROS (%)	5,02	5,59	1,92	6,38	6,22	1,83
Likvidita	0,1633	0,13	0,1234	0,20	0,17	0,13

Rentabilita vlastního kapitálu byla v prvním zkoumaném roce vyšší u mateřského podniku o 1,7 % než u koncernu. V následujících dvou letech však vyšších hodnot dosahoval koncern. Obě dvě křivky měly v analyzovaných letech klesající charakter a můžeme zde vidět jejich velmi podobný vývoj. Pozitivním faktem je, že oborové hodnoty v roce 2009 a 2010 překračoval jak koncern, tak i mateřský podnik. V roce 2011 byly jejich hodnoty mírně pod oborovými hodnotami, a to z důvodu poklesu zisku. Ale i v tak krátkém časovém horizontu můžeme pozorovat existenci synergického finančního efektu, jelikož koncern dosahoval od roku 2010 hodnot vyšších než mateřská společnost.



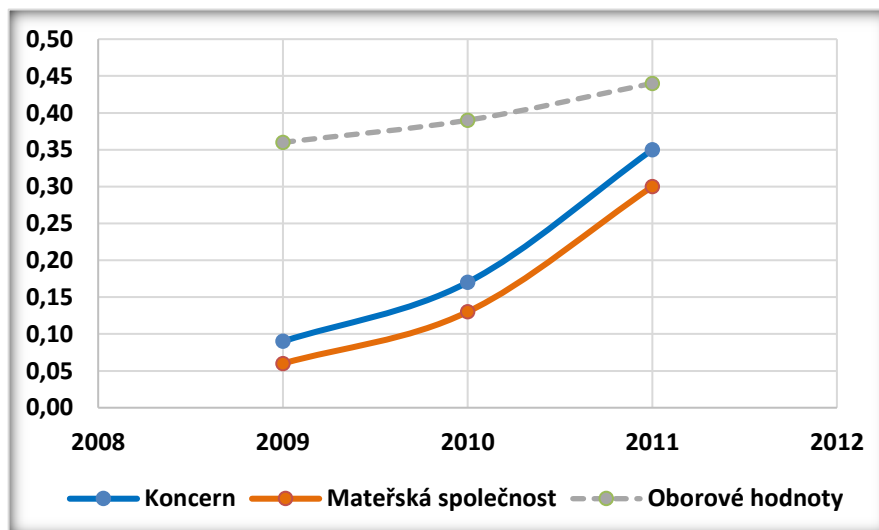
Graf č. 1: Rentabilita vlastního kapitálu u AZ SANACE a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Co se týče rentability tržeb, koncern jasně docílil příznivější hodnot než samotný podnik, což lze vidět i na níže uvedeném grafu. Vývoj křivek tržeb u mateřské společnosti naprosto stejně kopíroval vývojovou křivku tržeb koncernu, avšak se pohyboval na nižší hladině než koncern. Tržby koncernu byly tedy tvořeny zejména tržbami mateřského podniku. V roce 2010 zaznamenal koncern i podnik nárůst, nicméně v následujícím roce tento stav zopakován nebyl a hodnota rentability tržeb klesla u koncernu i mateřské společnosti.



Graf č. 2: Rentabilita tržeb u AZ SANACE a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

U okamžité likvidity pozorujeme stejnou situaci jako u rentability tržeb – vývojová křivka mateřské společnosti je totožná s křivkou koncernu, jen s tou výjimkou, že koncern docílil hodnot mírně vyšších. Jak koncern, tak mateřská společnost se opět nachází zpočátku hluboko pod oborovými hodnotami, ale lze si všimnout zvyšující se tendence a podobného vývoje jako je právě u výsledků likvidity v odvětví.



Graf č. 3: Okamžitá likvidita u AZ SANACE a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u AZ SANACE a.s.

Z vývoje rentability vlastního kapitálu bylo zjištěno, že sice mateřský podnik dosáhl v prvním roce vyšší hodnoty, nicméně v dalších dvou letech se situace obrátila. Pokud se

zaměříme na rentabilitu tržeb a okamžitou likviditu zjišťujeme, že jejich vývoj měl stejný charakter, kdy křivka mateřské společnosti opisovala křivku koncernu, ale koncern dosahoval hodnot vyšších. Oborových hodnot bohužel však dosaženo nebylo. Nicméně na základě těchto skutečností je zde patrná existence pozitivního finančního synergického efektu u všech tří indikátorů.

Tabulka č. 22: Zhodnocení finanční synergie u AZ SANACE a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✓	✓

3.2 BAK stavební společnost a.s.

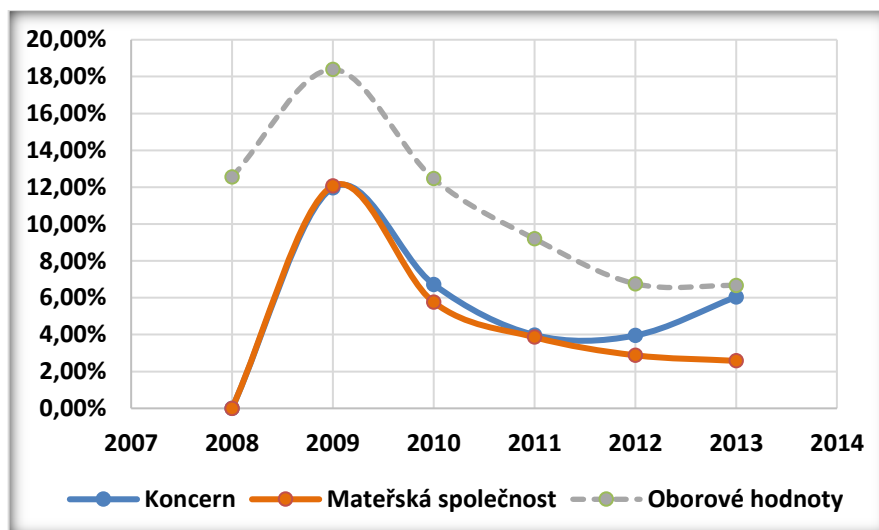
V tabulce můžeme vidět, že vyšší průměrné hodnoty dosahoval koncern u všech tří indikátorů. Medián je tedy logicky také vyšší u koncernu než u mateřského podniku.

Tabulka č. 23: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost BAK stavební společnost a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

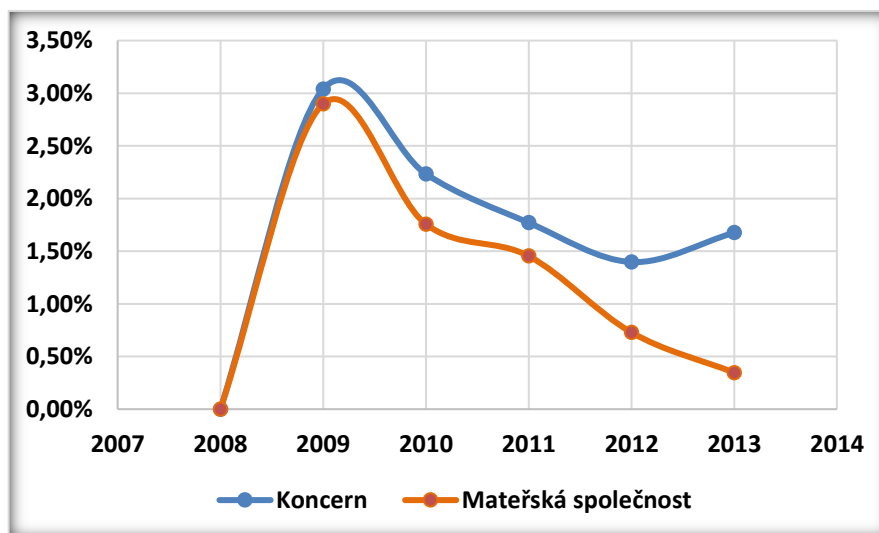
	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE (%)	4,52	3,37	4,14	5,45	5,01	3,97
ROS (%)	1,20	1,09	1,06	1,69	1,72	1,01
Likvidita	0,12	0,13	0,06	0,14	0,16	0,06

V roce 2008 byly výsledky hospodaření záporné, tudíž tento rok není porovnáván. Rentabilita vlastního kapitálu u koncernu má od roku 2009 do 2012 klesající tendenci, v roce 2013 však již dochází ke zvýšení. U mateřského podniku je ROE klesající v průběhu všech sledovaných let. Na obor stavebnictví silně zapůsobila krize v roce 2009, kdy tento obor zaznamenal pokles poptávky po produkci. V roce 2009 je sice rentabilita vlastního kapitálu větší u mateřské společnosti, ovšem v letech 2010–2013 se tato situace obrátila a vyšší hodnoty dosahuje koncern. V roce 2013 dosahuje koncern dokonce hodnoty dvakrát vyšší než podnik samotný. Oborových hodnot koncern sice nedosahuje ani v jednom roce, avšak je na tom o poznání lépe než podnik samotný. Co se tedy týče rentability vlastního kapitálu, finanční synergický efekt zde patrně vznikl.



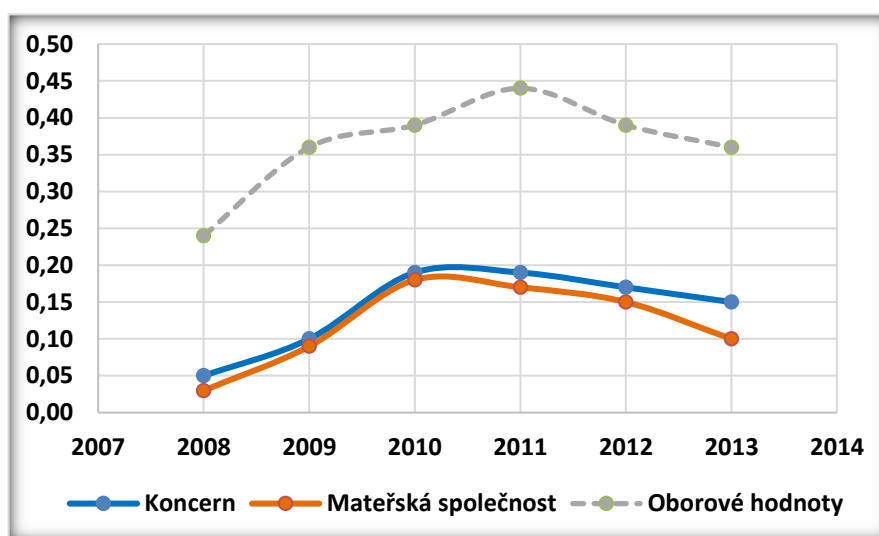
Graf č. 4: Rentabilita vlastního kapitálu u BAK stavební společnost a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Pokud hodnotíme rentabilitu tržeb musíme brát v potaz, že dle literatury v odvětví stavebnictví je dosahováno nejnižších hodnot tohoto ukazatele. V případě rentability tržeb u BAK stavební společnost je na tom koncern znatelně lépe než mateřský podnik, jelikož ve všech analyzovaných letech vykazuje vyšší hodnoty. I když rentabilita tržeb vykazovala klesající tendenci, opět můžeme vidět v roce 2013 mírné zvýšení. Vývoj rentability vlastního kapitálu a tržeb je tedy téměř totožný, z čehož plyne že tržby koncernu jsou tvořeny z drtivé většiny tržbami z mateřského podniku.



Graf č. 5: Rentabilita tržeb u BAK stavební společnost a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Co se týče okamžité likvidity, koncern opět dosahoval vyšších hodnot, avšak rozdíly oproti mateřskému podniku byly nepatrné. I tak je okamžitá likvidita velmi nízká, až alarmující, a to jak v porovnání s oborovými, ale i doporučenými hodnotami. Vlastníci podniku sice preferují hodnoty tohoto ukazatele nižší, avšak nízká úroveň také není příznivá, jelikož může vést k platební neschopnosti podniku. Možný je i fakt, že koncernové uskupení využívá kontokorenty, které se ve výkazech neprojevují.



Graf č. 6: Okamžitá likvidita u BAK stavební společnost a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení synergického efektu u BAK stavební společnost a.s.

Rentabilita vlastního kapitálu mateřské společnosti byla prvním roce vyšší než u koncernu. V následujících letech rentabilita klesala u matky i koncernu, avšak u koncernu poté došlo k postupnému navyšování a v posledním zkoumaném roce byla rentabilita koncernu téměř dvakrát vyšší. U rentability tržeb byl vývoj ve sledovaných letech téměř totožný jako u rentability vlastního kapitálu. Křivky měly klesající charakter, nicméně koncern dosahoval mírně vyšších hodnot a v roce 2013 došlo k navýšení u koncernu, kdežto u mateřského podniku nikoliv. Co se týče okamžité likvidity, nejdříve měla rostoucí charakter, ale od roku 2010 klesala i koncernu i matky. Avšak koncern vykazoval hodnoty lepší. Na základě výše uvedeného můžeme říci, že došlo k pozitivnímu finančnímu synergickému efektu u rentability i okamžité likvidity.

Tabulka č. 24: Zhodnocení finanční synergie u BAK stavební společnost a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✓	✓

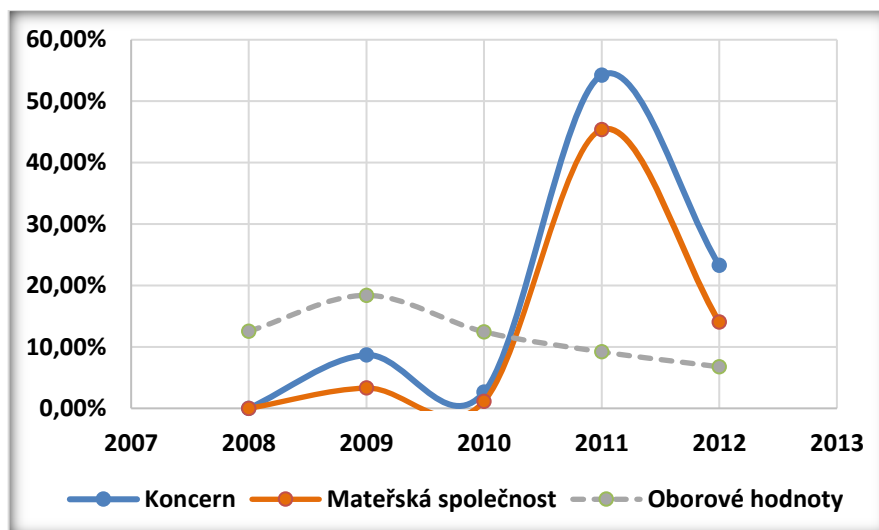
3.3 BLOCK a.s.

Příznivější průměrnou hodnotu a vyšší medián vykázal koncern u rentability vlastního kapitálu a okamžité likvidity. V případě rentability tržeb tomu tak nebylo.

Tabulka č. 25: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost BLOCK a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE (%)	13,18	5,33	4,38	17,76	8,67	22,29
ROS (%)	7,40	5,28	1,34	6,25	4,11	6,02
Likvidita	0,32	0,16	0,08	0,31	0,21	0,21

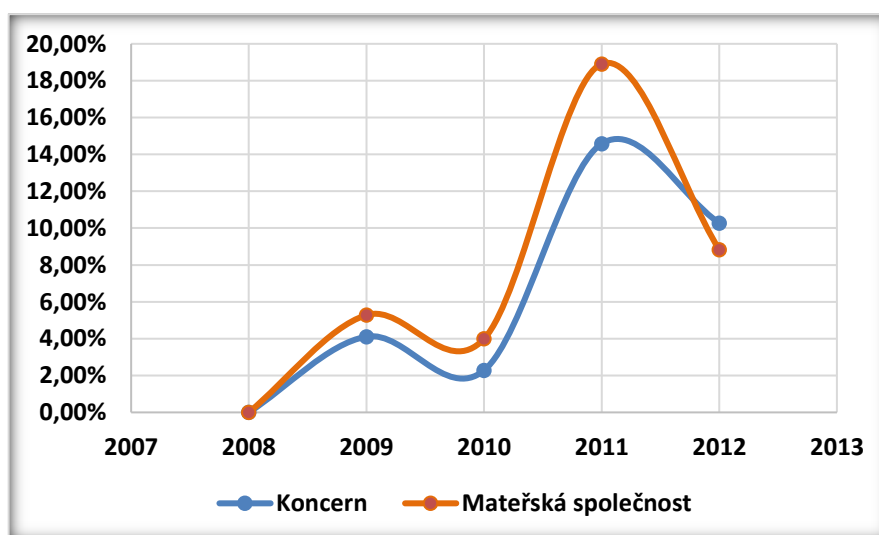
V roce 2008 vykázala mateřská společnost i koncern záporné výsledky hospodaření a z toho důvodu tento rok analyzován nebude. Nicméně vývoj rentability vlastního kapitálu v dalších letech je velmi zajímavý. V roce 2009 je rentabilita na úrovni pod doporučenými hodnotami, v dalším roce dokonce ještě poklesla, u mateřského podniku na téměř jedno procento. V roce 2011 je však markantní nárůst, jelikož v tomto roce došlo k zvýšení tržeb téměř čtyřnásobně. V roce 2012 již došlo opět k poklesu, hodnoty se ale stále pohybovaly nad oborovým průměrem. Opět je zde viditelná tendence náchylnosti mateřské společnosti ke koncernu, kdy jeho rentabilita opisuje rentabilitu koncernu. Průměrná rentabilita koncernu za sledované roky byla na výši 17,76 %, mateřská společnost vykázala hodnotu nižší, a to konkrétně ve výši 13,12 %. Výskyt pozitivní finanční synergie lze tedy potvrdit.



Graf č. 7: Rentabilita vlastního kapitálu u BLOCK a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

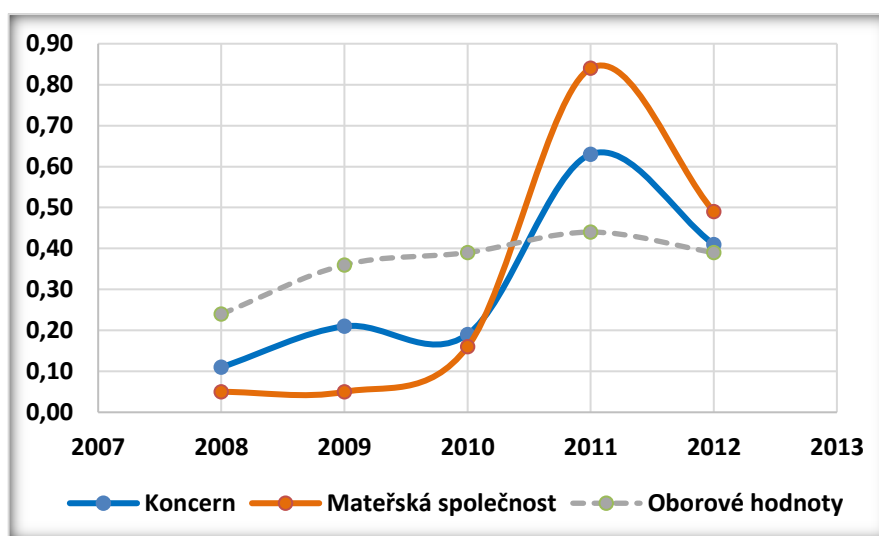
U rentability tržeb mají křivky zobrazující její vývoj obdobný tvar, avšak s tím rozdílem, že zde dosahuje mateřská společnost vyšších hodnot rentability než koncern. V roce 2008 byly tedy vykázány výsledky hospodaření záporné, tudíž v grafu můžeme vidět tento rok na nule. V roce 2009 evidujeme drobný nárůst, poté pokles a v roce 2011 výrazný nárůst. Průměrná rentabilita mateřské společnosti byla ve zkoumaných letech 7,4 %, koncern dosáhl hodnoty nižší zhruba o 1,2 %. Jelikož rentabilita mateřské společnosti převyšuje rentabilitu koncernu, lze tvrdit, že zde k pozitivnímu finančnímu synergickému efektu nedošlo.



Graf č. 8: Rentabilita tržeb u BLOCK a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Pokud se zaměříme na okamžitou likviditu, lze vypořádat, že vyšších hodnot dosahoval koncern v prvních třech letech, ale v roce 2011 došlo ke zlomu a mateřská společnost vykázala hodnoty značně vyšší než koncern a tento stav pokračoval i v roce 2012. Tato skutečnost byla zapříčiněna zejména prodejem celého obchodní podílu ve dvou dceřiných společnostech. Od roku 2011 také matka i koncern převyšují oborové hodnoty likvidity, mateřská společnost dokonce dvojnásobě, ale jak již bylo řečeno, vliv na to měl odprodej podílů. Průměrná hodnota likvidity za roky 2008-2012 byla u mateřské společnosti 0,32 a u koncernu 0,31. Tenhle rozdíl je tedy téměř nulový. Říci, zda u BLOCK a.s. došlo ke vzniku synergického finančního efektu v oblasti okamžité likvidity, je velmi sporné.



Graf č. 9: Okamžitá likvidita u BLOCK a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u BLOCK a.s.

U rentability vlastního kapitálu bylo zjištěno, že koncern převyšoval hodnoty mateřské společnosti ve všech letech, a i jeho průměrná hodnota byla značně vyšší, tedy o více než 4 %. Můžeme tudíž konstatovat, že zde došlo ke vzniku finančního synergického efektu. U rentability tržeb byla situace opačná, koncern vykazoval hodnoty nižší než mateřská společnost téměř ve všech letech. K pozitivnímu finančnímu synergickému efektu v oblasti rentability tržeb nedošlo. Okamžitá likvidita byla ve sledovaných letech velmi ovlivněna prodejem obchodních podílů. Avšak pokud by k tomuto kroku nedošlo, lze předpokládat, že by koncern dosáhl hodnot vyšších i v letech 2012 a 2013. Pozitivní finanční synergický efekt byl tedy u této společnosti nalezen u rentability vlastního kapitálu a okamžité likvidity.

Tabulka č. 26: Zhodnocení finanční synergie u BLOCK a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✗	✓

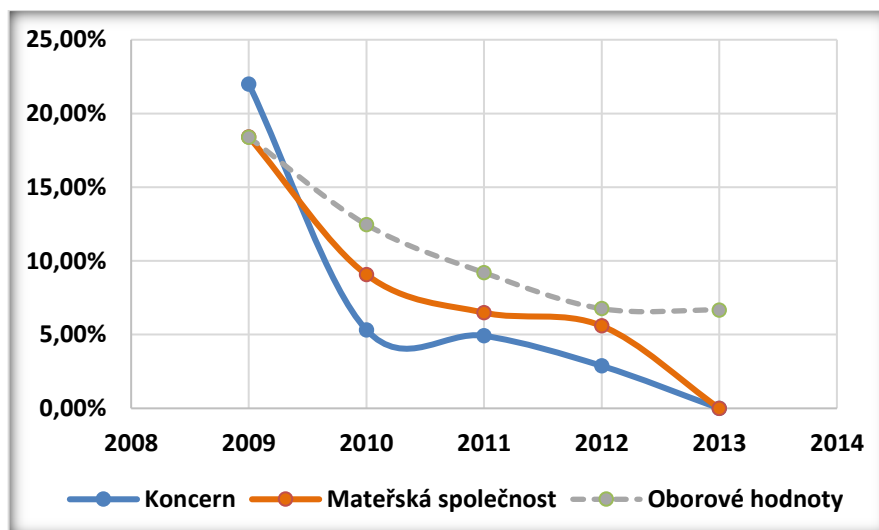
3.4 BOGL a KRÝSL k.s.

Průměrná hodnota rentability vlastního kapitálu a likvidity byla vyšší u mateřské společnosti, u rentability tržeb naopak koncern vykázal vyšší hodnoty. Odchytky u rentability vlastního kapitálu byly značně výrazné.

Tabulka č. 27: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost BOGL a KRÝSL k.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

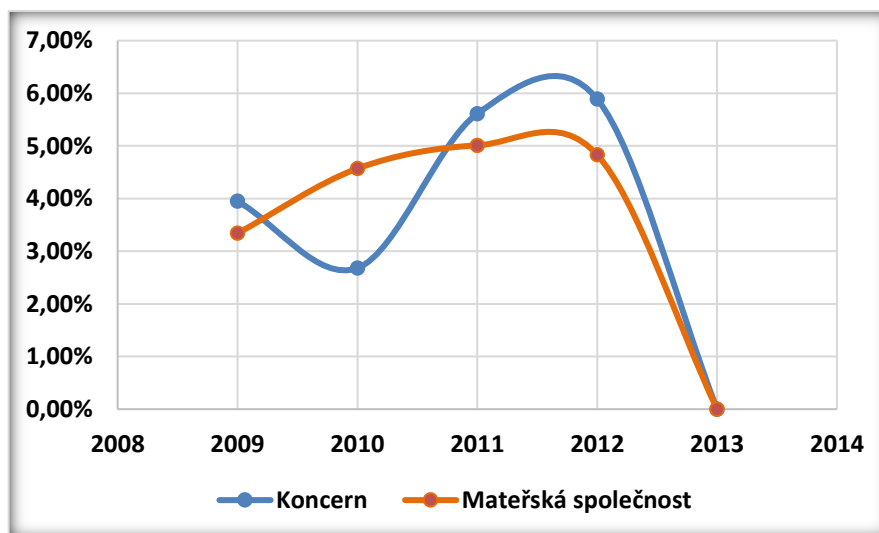
	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE (%)	8,62	7,78	6,27	7,02	4,92	8,63
ROS (%)	3,41	3,96	1,90	3,63	3,95	2,41
Likvidita	0,39	0,42	0,256	0,36	0,45	0,23

U rentability vlastního kapitálu dosáhl koncern vyšších hodnot pouze v prvním zkoumaném roce, poté vyšších hodnot dosahovala mateřská společnost, což nám zobrazuje níže uvedený graf. V roce 2013 byl výsledek hospodaření záporný, tudíž jsou v tomto roce hodnoty nulové. Oborových hodnot bylo dosaženo pouze v roce 2009 jak koncernem, tak i mateřskou společností. Průměrná hodnota rentability vlastního kapitálu za sledovaném roky byla také vyšší u mateřské společnosti, kdy dosáhla úrovně 8,62 %, koncern vykázal hodnotu o 1,6 % menší. Na základě těchto údajů můžeme konstatovat, že pozitivního finančního synergického efektu nebylo u rentability vlastního kapitálu dosaženo.



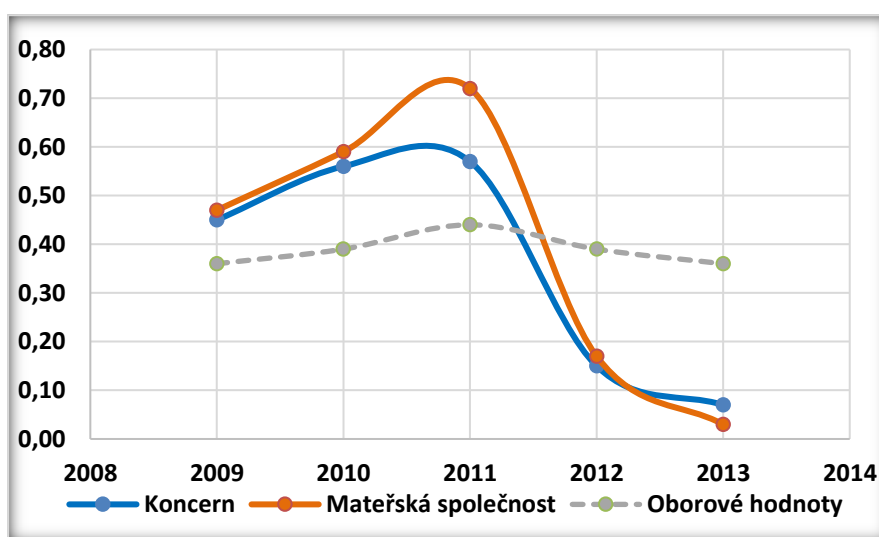
Graf č. 10: Rentabilita vlastního kapitálu u BOGL a KRÝSL k.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Rok 2008 zkoumán není, jelikož nebyla dostupná konsolidovaná účetní závěrka a v 2013 byl výsledek hospodaření záporný. Nicméně vývoj rentability tržeb byl velmi kolísavý. V roce 2009 dosáhl vyšších hodnot koncern, v následujícím roce naopak mateřská společnost. Ale v letech 2011 a 2012 měl příznivější výsledky opět koncern. Průměrná hodnota rentability tržeb za roky 2009-2013 byla vyšší u koncernu, avšak rozdíl oproti mateřské společnosti byl velmi malý, pouze 0,08 %. Pozitivní finanční synergický efekt se bude na základě těchto údajů obtížně detekovat.



Graf č. 11: Rentabilita tržeb u BOGL a KRÝSL k.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Okamžitá likvidita byla u koncernu a mateřské společnosti velmi podobná, s výjimkou roku 2011. V roce 2009 a 2010 byla likvidita mírně vyšší u mateřské společnosti, v roce 2011 došlo k jejímu výraznému nárůstu a mateřská společnost na tom byla výrazně lépe. Poté byl zaznamenán pokles u obou zkoumaných subjektů. Pouze v roce 2013 překračovaly výsledky koncernu výsledky samotného podniku. Průměrné odvětvové hodnoty byly překračovány do roku 2011, u mateřského podniku téměř dvojnásobně, což mohlo znamenat neefektivní vázaní finančních prostředků, což nám potvrzuje i doporučená hodnota, která je v případě českých podniků 0,6. Jelikož hodnoty samotného podniku byly ve všech letech vyšší než hodnoty koncernu, dosáhl podnik i vyšší průměrné hodnoty a můžeme zde potvrdit negativní finanční synergický efekt.



Graf č. 12: Okamžitá likvidita u BOGL a KRÝSL k.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u BOGL a KRÝSL k.s.

U rentability vlastního kapitálu je závěr o existenci pozitivního finančního synergického efektu jednoznačný. Mateřská společnost dosahovala vyšších hodnot v jednotlivých letech i průměrně za zkoumané období, finanční synergický efekt tedy nebyl pozitivní, ale negativní. U rentability tržeb pozitivní finanční synergický efekt nejspíše vznikl, jelikož koncern vykazuje hodnoty vyšší ve třech ze čtyř zkoumaných let. Avšak v oblasti okamžité likvidity byl koncern opět zastíněn mateřskou společností a docílil hodnot vyšších s výjimkou jednoho roku. Tudíž u společnosti BOGL a KRÝSL k.s. ke vzniku pozitivního finančního synergického došlo pouze v oblasti rentability tržeb.

Tabulka č. 28: Zhodnocení finanční synergie u BOGL a KRÝSL k.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	×	✓	×

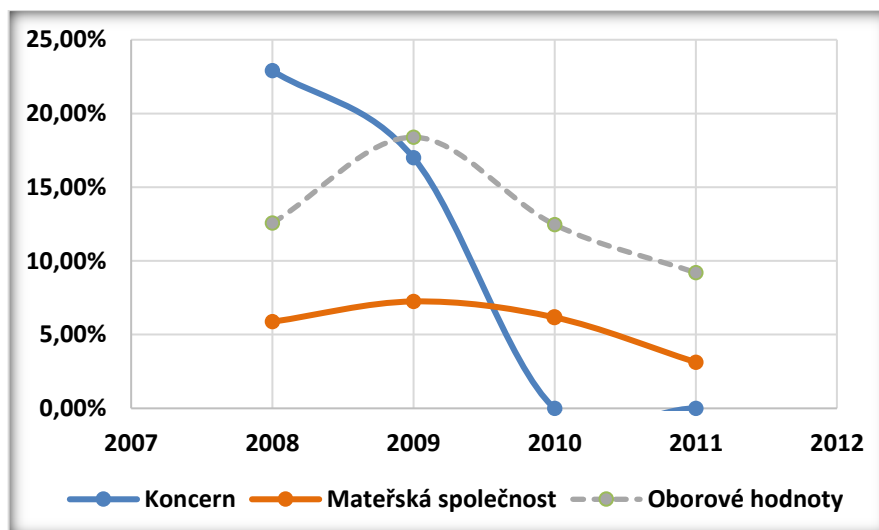
3.5 COLAS CZ a.s.

Průměrné hodnoty tři analyzovaných indikátorů vyšly pozitivně pro koncern, tedy jeho průměrné hodnoty jsou vyšší. Rozdíly u rentability tržeb a likvidity nejsou výrazné, nicméně u rentability vlastního kapitálu je rozdíl více než 3 %.

Tabulka č. 29: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost COLAS CZ a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE (%)	5,61	6,02	1,75	9,98	8,50	11,77
ROS (%)	2,39	2,25	0,96	2,50	2,34	2,90
Likvidita	0,32	0,31	0,13	0,52	0,52	0,47

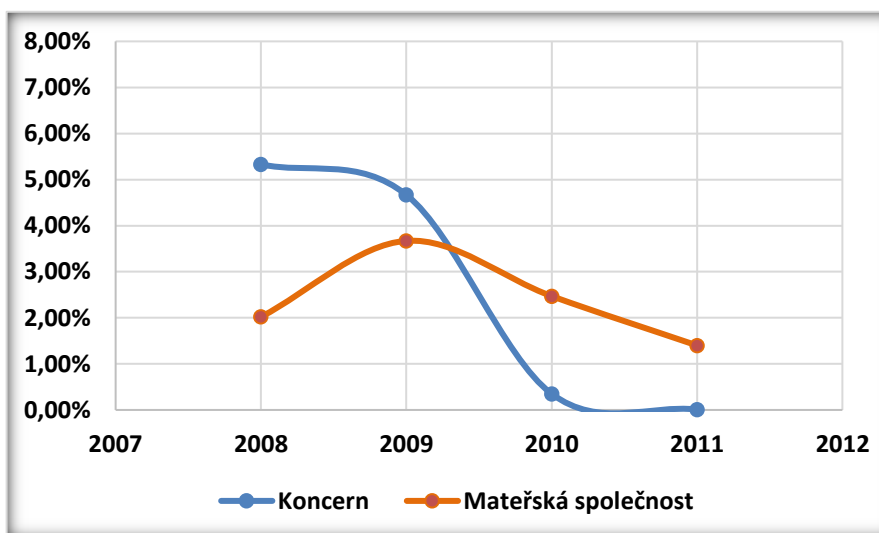
V roce 2010 a 2011 dosáhl koncern COLAS CZ záporného výsledku hospodaření, avšak v přechozích dvou letech byla jeho rentabilita mnohem vyšší než rentabilita vlastního kapitálu samotného podniku. V roce 2008 byla rentabilita koncernu třikrát vyšší než u mateřské společnosti a v roce 2009 byla dvakrát vyšší. Mateřské společnosti se nepodařilo dosáhnout na průměrné hodnoty v odvětví stavebnictví ani v jednom roce, koncernu pouze v roce 2008. Průměrná rentabilita koncernu byla téměř 10 % za analyzované roky, kdež to průměrná hodnota u samotného podniku byla pouze 5,61 %. Můžeme tedy konstatovat, že pozitivní finanční synergický efekt u tohoto koncernového uskupení vznikl.



Graf č. 13: Rentabilita vlastního kapitálu u COLAS CZ a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

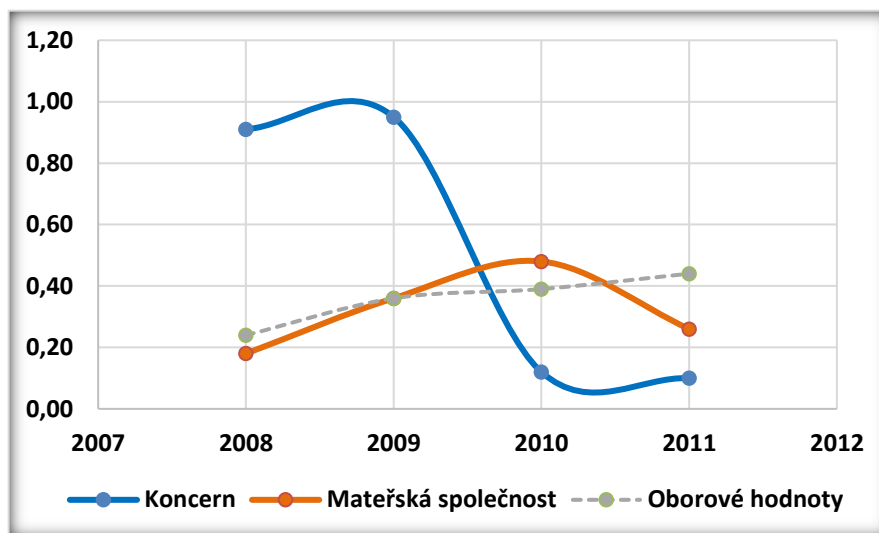
V oblasti rentability tržeb byly dosaženy ne příliš uspokojivé výsledky. U koncernu byl v roce 2010 a 2011 provozní výsledek hospodaření záporný. Nicméně v obou letech, kdy koncern vykázal kladné výsledky hospodaření, byla jeho rentabilita tržeb na vyšší úrovni než u samotného podniku. Jeho průměrná hodnota rentability je vyšší i přes fakt, že ve dvou ze čtyř analyzovaných let vykázal záporné zisky. Nicméně pozitivního finančního synergického efektu u tohoto koncernu nebylo dosaženo.



Graf č. 14: Rentabilita tržeb u COLAS CZ a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

U okamžité likvidity je situace odpovídající tomu, že koncern vykázal v roce 2010 a 2011 záporné výsledky hospodaření. Opět v prvních dvou letech docílil hodnot vyšších než samotný podnik, nacházel se vysoko nad hodnotami dosahovanými ve stavebnictví, ale v roce se 2010 situace obrátila. Vyšší hodnoty v letech 2008 a 2009 mohly být dosaženy z důvodu cash pooling. Mateřská společnost první dva roky opisovala vývoj likvidity v odvětví, v roce 2010 je převýšila, další rok již ne. Vyšší průměrná hodnota likvidity za zkoumané roky byla zjištěna u koncernu (0,52), než u mateřského podniku (0,36).



Graf č. 15: Okamžitá likvidita u COLAS CZ a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u COLAS CZ a.s.

Z důvodu, že koncern vykázal ve dvou ze čtyř zkoumaných let záporné zisky, je těžší posoudit, zda došlo ke výskytu synergického efektu a zda byl pozitivní či negativní. U rentability vlastního kapitálu docílil koncern hodnot výrazně vyšších než samotný podnik, zde je tedy možné říci, že pozitivní finanční synergický efekt nastal. Rentabilita tržeb již tak jednoznačná není, nicméně i když koncern ve dvou letech měl jak provozní, tak běžný výsledek hospodaření po zdanění záporný, jeho průměrná rentabilita tržeb byla vyšší než u mateřského podniku. Což nasvědčuje k existenci pozitivního finančního synergického efektu. Okamžitá likvidita měla obdobný vývoj jako rentability. První dva roky převyšoval koncern nad podnikem, poté došlo k obratu. Opět ale průměrná hodnota byla lepší u koncernu. Pokud shrneme výše uvedené, existence pozitivního finančního synergického efektu je u tohoto uskupení zjevná u všech ukazatelů.

Tabulka č. 30: Zhodnocení finanční synergie u COLAS CZ a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✗	✓

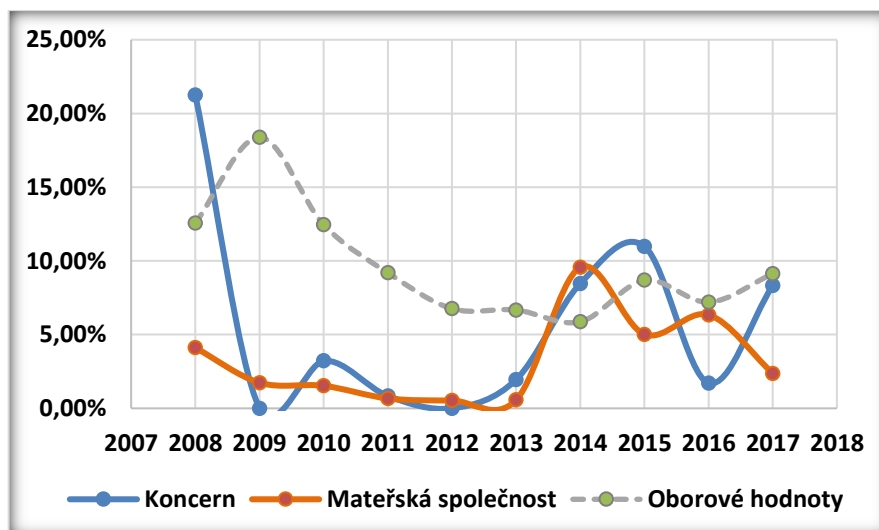
3.6 COLORLAK a.s.

V níže uvedené tabulce jsou uvedeny průměrné hodnoty pro koncern a mateřskou společnost, kde lze vidět, že u dvou ze tří indikátorů, konkrétně likvidity a rentability vlastního kapitálu dosáhl koncern vyšších hodnot. Jejich střední hodnota byla téměř totožná. Rentabilita tržeb byla příznivější u mateřského podniku.

Tabulka č. 31: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost COLORLAK a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

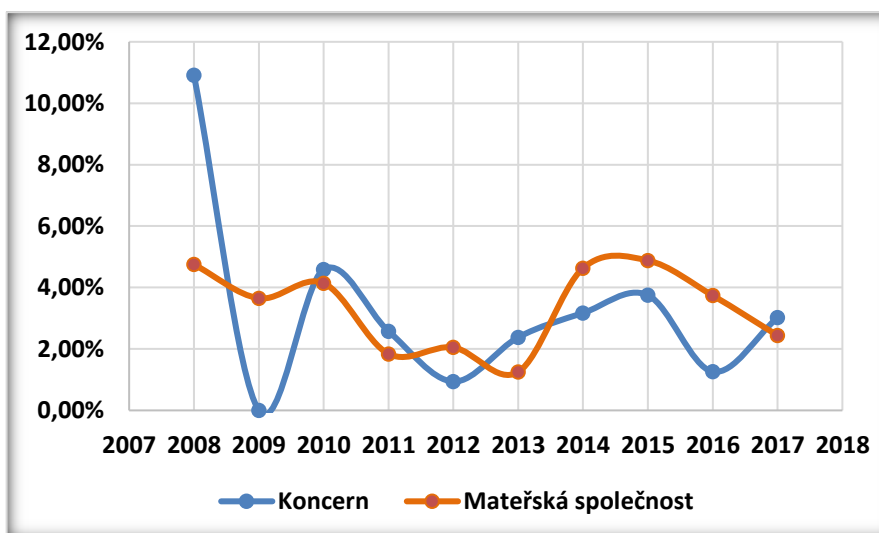
	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE (%)	3,25	2,06	2,99	5,68	2,04	3,98
ROS (%)	3,34	3,70	1,33	3,27	2,48	1,41
Likvidita	0,13	0,11	0,10	0,17	0,10	0,13

Na níže uvedeném grafu rentability vlastního kapitálu vidíme vývoj tohoto ukazatele za roky 2008 až 2017. Vývoj ROE je jak u koncernu, tak mateřské společnosti nestálý a kolísavý. Křivku oborových hodnot neopisuje samotný podnik ani koncern, její hodnoty převyšují či dosahují pouze v roce 2014 a koncern i v roce 2009 a 2015. Jak již bylo řečeno, vývoj ukazatele je značně kolísavý, v prvním roce docílil vyšších hodnot koncern a v roce 2009 již vykázal záporný výsledek hospodaření. Následně to byl zase po dobu dvou let koncern, který vykázal příznivější výsledky. Ve zbylých letech se koncern a samotný podnik střídavě pohybovaly nahoru a dolů. Co by nám mohlo pomoci k rozhodnutí, zda došlo ke vzniku pozitivního synergického efektu, jsou průměrné hodnoty za sledované roky, které mluví jednoznačně pro koncern. Průměrná hodnota rentability vlastního kapitálu se u koncernu ustálila na úrovni 5,68 %, kdežto u mateřského podniku na úrovni 3,25 %. Výskyt pozitivní finanční synergie byl tedy potvrzen.



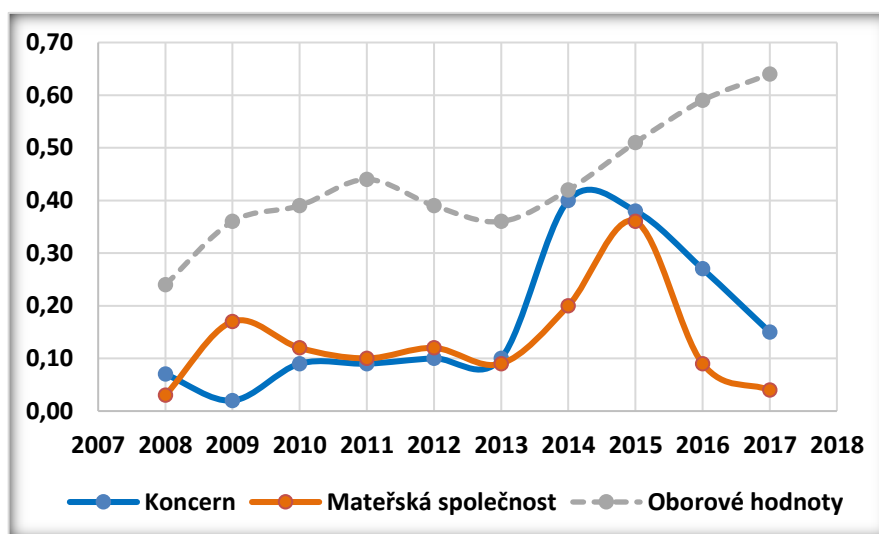
Graf č. 16: Rentabilita vlastního kapitálu u COLORLAK a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Hodnoty mateřské společnosti v rámci rentability tržeb se pohybovaly v rozmezí 1-5 %. Její vývoj byl zpočátku obdobný jako u rentability vlastního kapitálu. V prvním roce značně lepší výsledek dosáhl koncern, kdy jeho rentabilita tržeb dosáhl téměř 11 %, ale v roce 2009 byl provozní výsledek hospodaření nulový. V následujících letech byl vývoj opět střídavý, nicméně ke konci období můžeme vidět, že v rámci rentability tržeb byla úspěšnější mateřská společnost. I její průměrná rentabilita za roky 2008-2017 dosáhla vyšších hodnot než koncern, i když byl rozdíl pouhých 0,08 %. Pokud shrneme výše uvedené skutečnosti, finanční synergický efekt byl spíše negativní.



Graf č. 17: Rentabilita tržeb u COLORLAK a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Vývoj okamžité likvidity je jasnější než u předchozích rentabilit. V prvním analyzovaném roce výsledky likvidity koncernu převyšovaly výsledky mateřské společnosti, od roku 2009 do roku 2013 ale už tomu tak nebylo. V těchto letech měla navrch mateřská společnost. Tato situace však netrvala celé sledované období, jelikož od roku 2014 do roku 2017 dosáhl koncern vyšší likvidity. Nicméně oborových hodnot opět dosaženo nebylo. Co se týče okamžité likvidity, můžeme zde vidět existenci pozitivního finančního synergického efektu, zejména od roku 2014, kdy koncern dosáhl lepší výsledky v oblasti řízení finančních prostředků sloužících na úhradu splatných dluhů.



Graf č. 18: Okamžitá likvidita u COLORLAK a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u COLORLAK a.s.

Vývoj ukazatelů u tohoto koncernového uskupení byl značně kolísavý, zvláště u rentability vlastního kapitálu a tržeb. U rentability vlastního kapitálu pozitivní finanční synergický efekt byl detekován. V oblasti rentability tržeb zpočátku převyšovaly hodnoty koncernu hodnoty mateřského podniku, nicméně ke konci období můžeme vidět, že mateřský podnik začínal vykazovat hodnoty vyšší. Určit zde existenci finančního synergického efektu je sporné, nicméně přikláním se spíše k výsledku, že finanční synergický efekt u tohoto ukazatele nenastal. U okamžité likvidity pozitivní finanční synergický efekt nastal, zejména to lze vidět od roku 2014. V oblasti rentability tržeb tedy nebylo finančního synergického efektu dosaženo, nicméně u zbylých dvou indikátorů již ano.

Tabulka č. 32: Zhodnocení finanční synergie u COLORLAK a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✗	✓

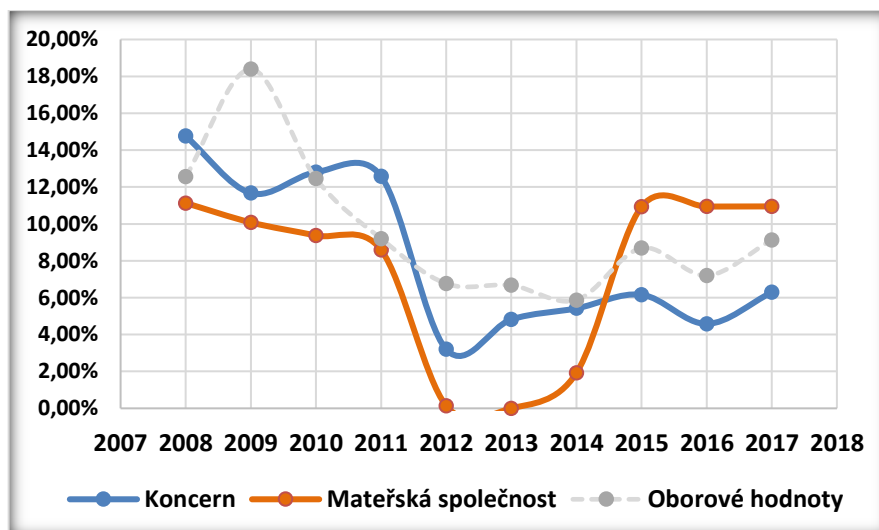
3.7 DDM Group a.s.

V tabulce č. 33 můžeme vidět průměrné hodnoty, medián a odchylku pro koncern DDM GROUP. Hodnoty mateřské podniku jsou kromě rentability tržeb příznivější, nicméně i odchylky od průměrných hodnot jsou vyšší.

Tabulka č. 33: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost DDM GROUP a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	8,31	10,50	4,42	8,23	6,23	4,22
ROS	1,44	0,32	2,35	3,18	3,33	0,97
Likvidita	2,98	0,39	3,70	0,61	0,66	0,23

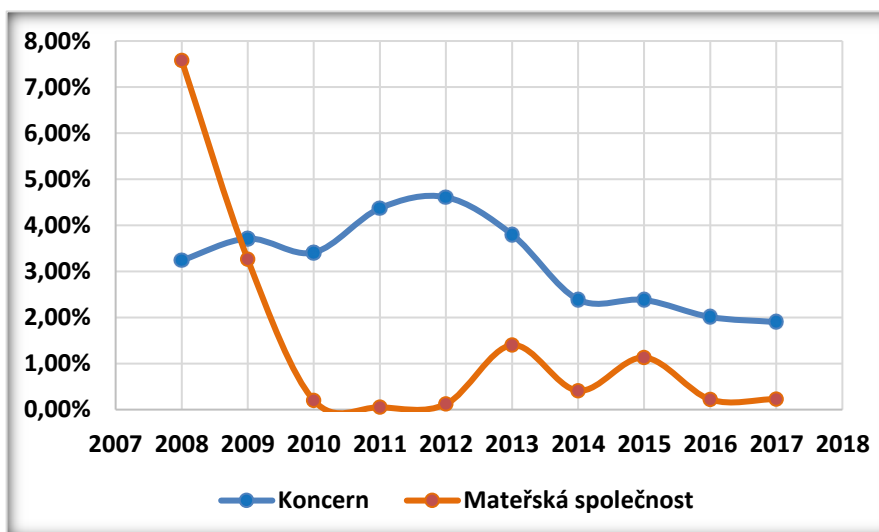
Z vývoje křivky rentability vlastního kapitálu koncernu můžeme vidět, že koncern dosahoval v této oblasti lepších výsledků od roku 2008 do 2014. V roce 2013 mateřská společnost vykázala záporný výsledek hospodaření, avšak od roku 2015 rentabilita mateřské společnosti zaznamenala výrazný nárůst a převyšovala i výsledky dosažené v odvětví. Tenhle nárůst má na svědomí zejména finanční výsledek hospodaření. Ze zveřejňovaných výkazů je jasné, že mateřská společnost slouží primárně k zajišťování služeb koncernu. Drtivou většinu jejich výnosů tvoří výnosy z podílů, tudíž i celkový výsledek hospodaření bude značně vyšší. Avšak i přes tenhle fakt koncern po většinu let docílil vyšší rentability než samotný podnik, pozitivní finanční synergický efekt byl u DDM GROUP a.s. detekován.



Graf č. 19: Rentabilita vlastního kapitálu u DDM GROUP a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

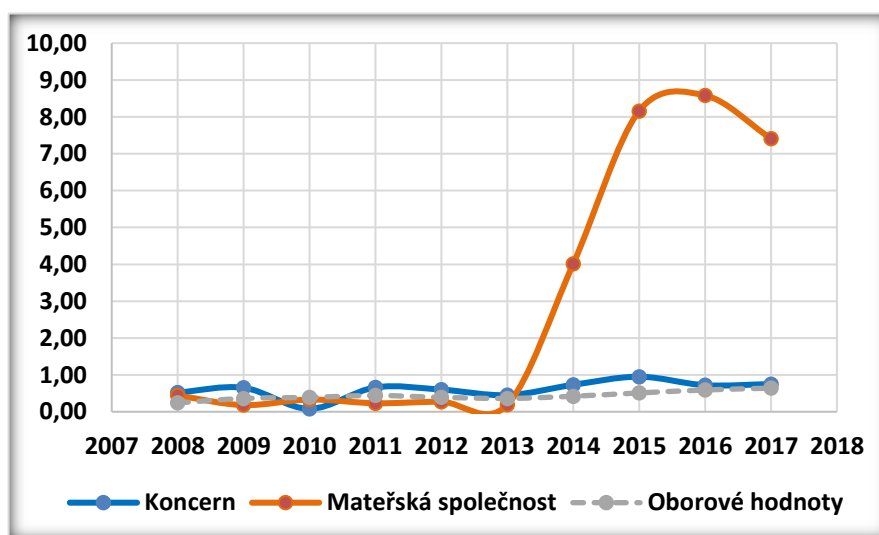
U rentability tržeb mateřská společnost dosáhla v roce 2008 hodnot vyšších než koncern, nicméně ve zbývajících letech už tomu tak nebylo a v letech 2009-2017 hodnoty koncernu významně převyšovaly hodnoty samotného podniku. Vývoj těchto křivek nám potvrzuje výše uvedený fakt, že mateřská společnost slouží zejména k zajišťování služeb pro koncern, jelikož rentabilita jejích tržeb je na velmi nízké úrovni, v některých letech téměř nulová. Důvodem je nízký provozní výsledek hospodaření, který je vztažen k celkovým tržbám a výnosům, tedy i k výnosům z podílů v dceřiných společnost. Průměrná hodnota rentability tržeb za sledované roky je tedy logicky vyšší u koncernu. Zde můžeme s jistotou říci, že pozitivního finančního synergického efektu bylo dosaženo.



Graf č. 20: Rentabilita tržeb u DDM GROUP a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Okamžitá likvidita mateřské společnosti kopírovala do roku 2012 vývoj křivky oborových hodnot. Od roku 2014 došlo k markantnímu nárůstu. Důvodem bylo snížení krátkodobých závazků, jak již bylo řečeno, z toho důvodu, že mateřská společnost se bude výhradně zaměřovat na poskytování služeb (ať již IT, účetních, právních služeb apod.) celému koncernu. Nicméně z grafu je patrné, že mateřská společnost od roku 2014 drží velké množství finančních prostředků, které by mohla lépe využít např.: investováním. Vývoj okamžité likvidity u koncernu byl stabilnější. V roce 2010 došlo k mírnému propadu, nicméně ve zbylých sledovaných letech se hodnoty pohybují v rozmezí 0,45-0,75 a lehce převyšují oborové i doporučené hodnoty. Co se týče průměrné hodnoty likvidity za roky 2008-2017, tu dosahovala mateřská společnost téměř 5krát vyšší než koncern.



Graf č. 21: Okamžitá likvidita u DDM GROUP a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u DDM GROUP a.s.

U rentability vlastního kapitálu byly průměrné hodnoty koncernu i mateřské společnosti téměř totožné. V posledních třech analyzovaných letech sice mateřská společnost vykázala vyšší hodnoty, avšak tato skutečnost byla způsobena vysokými výnosy z podílů, se kterými nejsou spojeny žádné náklady, a tudíž ROE u samotného podniku bylo značně zkreslené. U rentability tržeb koncern jasně dosahoval lepších výsledků, kromě jednoho zkoumaného roku. Zde tedy můžeme s jistotou potvrdit pozitivní finanční synergický efekt. Okamžitá likvidita mateřské společnosti byla opět významně ovlivněna výnosy z podílů a spolu s důrazným snížením krátkodobých závazků se v posledních 4

sledovaných letech dostala na hodnoty několikanásobně vyšší než oborové a doporučené. Koncern dosáhl výsledky stabilnější a značně příznivější, které se pohybovaly okolo oborových hodnot ve všech sledovaných letech. Z výše uvedeného vyplývá, že pozitivního synergického finančního efektu bylo dosaženo u rentabilit, u okamžité likvidity patrně projevy pozitivní synergie nebyly.

Tabulka č. 34: Zhodnocení finanční synergie u DDM GROUP a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✓	✗

3.8 Energie-stavební a báňská a.s.

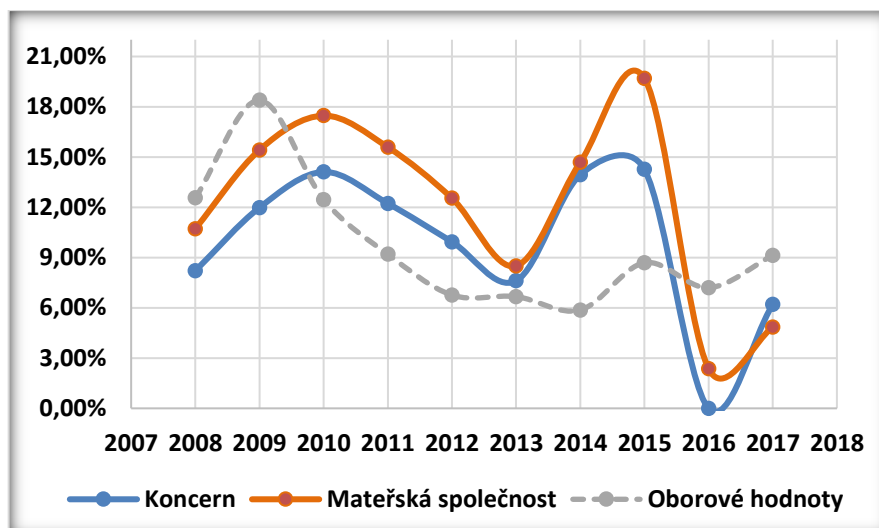
V níže uvedené tabulce č. 35 jsou vypočtené průměrné hodnoty, medián a odchylka pro koncernové uskupení Energie-stavební a báňská. Průměrné hodnoty rentabilit hovoří příznivěji pro mateřskou společnost, likvidita však pro koncern.

Tabulka č. 35: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost Energie-stavební a báňská a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

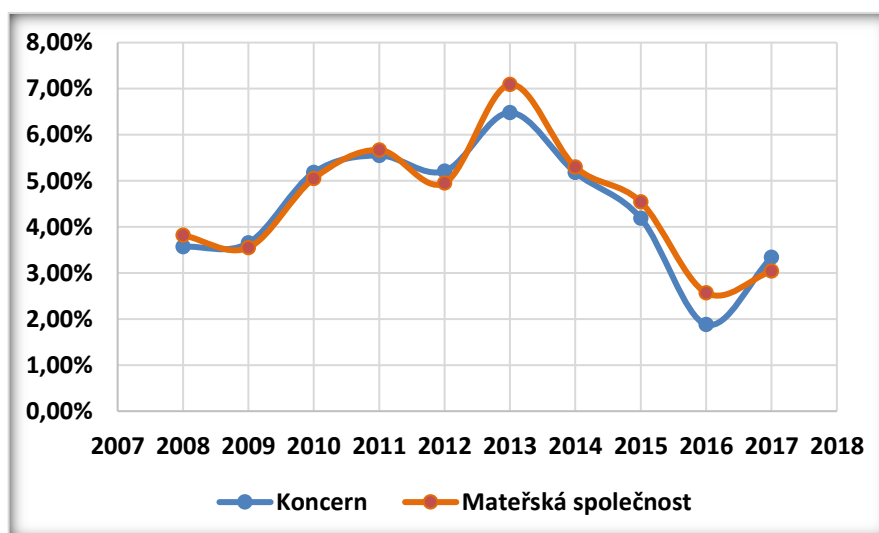
	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	12,18 %	13,61 %	5,57 %	9,85 %	10,96 %	4,50 %
ROS	4,56 %	4,75 %	1,35 %	4,42 %	4,69 %	1,35 %
Likvidita	0,51	0,45	0,41	0,77	0,60	0,68

Vývoj křivek rentability vlastního kapitálu u koncernu a mateřské společnosti měl zpočátku obdobný průběh, v roce 2014 byly hodnoty téměř stejné, ale v roce 2015 mateřský podnik svými hodnotami vysoce převyšoval koncern. V roce 2016 došlo k výraznému poklesu a koncern vykázal dokonce záporný čistý zisk. Pouze v roce 2017 koncern docílil příznivějších hodnot. Oborových hodnot bylo sice dosaženo matkou i koncernem od roku 2010 do roku 2015 a v posledním zmíněném roce byly např.: u mateřské společnosti více než dvojnásobně vyšší. Avšak z vývoje křivek je patrné, že finanční synergický efekt byl v tomto případě negativní. Průměrná hodnota byla u mateřského podniku vyšší o 2,33 %.



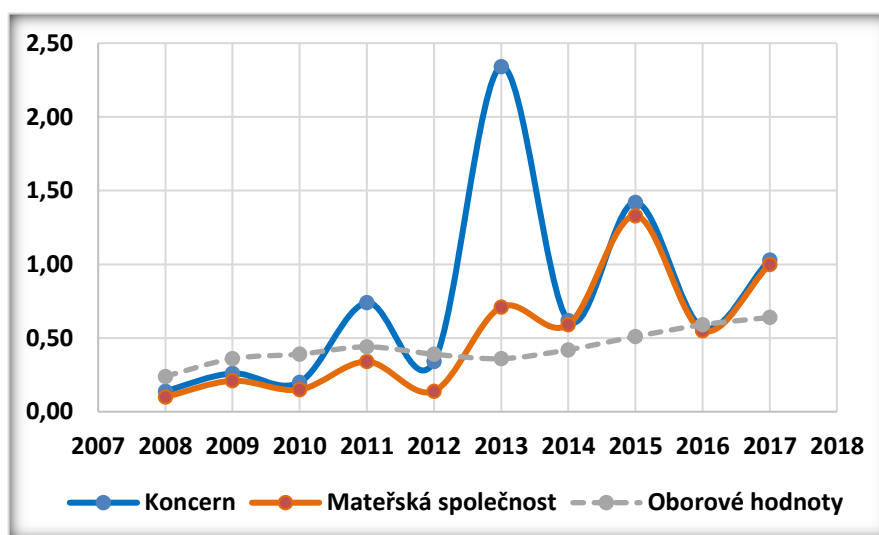
Graf č. 22: Rentabilita vlastního kapitálu u Energie-stavební a báňská a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

V prvních čtyřech sledovaných letech byl průběh rentability tržeb koncernu a podniku téměř identický. I když v roce 2012 byla rentabilita koncernu vyšší o zhruba 0,25 %, v následujících letech se trend obrátil a mateřská společnost, co se týče rentability tržeb, se dostala nad výsledky dosahované koncernem. I její průměrná hodnota se ustálila na vyšší úrovni (4,56 %), než tomu bylo u koncernu (4,42 %). Stejně jako u rentability vlastního kapitálu, ani u rentability tržeb nebyl detekován pozitivní finanční synergický efekt.



Graf č. 23: Rentabilita tržeb u Energie-stavební a báňská a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Od roku 2008 do roku 2014 koncern vykazoval viditelně lepší výsledky než samotný podnik v oblasti okamžité likvidity. Od roku 2011 překračoval koncern i hodnoty likvidity v odvětví. Vyšší hodnota okamžité likvidity je sice žádoucí ze strany věřitelů, ale pro akcionáře a vlastníky je tomu právě naopak. V roce 2013 docílila likvidita úrovně 2,34, což je hodnota mnohonásobně vyšší, než je hodnota doporučená (0,6), ale i oborová (0,36). I když koncerny dosahují lepších výsledků z důvodu cash poolingů v této oblasti, přesto koncern mohl finanční prostředky lépe využít k získání dalších výnosů. Mateřská společnost sice nedosahovala takových hodnot jako koncern, ale i ona měla hodnoty od roku 2013 vyšší, než byly v odvětví stavebnictví dosaženy. V posledních čtyřech sledovaných letech byla likvidita mateřského podniku velmi podobná likviditě koncernu. Finanční pozitivní synergický efekt je u tohoto koncernu více než patrný.



Graf č. 24: Okamžitá likvidita u Energie-stavební a báňská a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u Energie-stavební a báňská a.s.

U rentability vlastního kapitálu dosahovala mateřská společnost s výjimkou roku 2017 lepší výsledky než koncern. Finanční synergický efekt v této oblasti nebyl pozitivní, ale negativní. U rentability tržeb tomu je obdobně. V sedmi z deseti sledovaných let samotný podnik docílil rentability vyšší než koncernové uskupení, i její průměrná hodnota za tyto roky byla vyšší. Zde můžeme tedy také hovořit o existenci negativního finančního synergického efektu. Co se týče okamžité likvidity, ta hovoří příznivěji pro koncern. I přes fakt, že koncerny dosahují lepších výsledků, jelikož soustřeďují finančních prostředky z bankovních na jednom bankovním účtu, který je společný pro celý koncern,

lze konstatovat, že u okamžité likvidity je prokázána existence pozitivního finančního synergického efektu.

Tabulka č. 36: Zhodnocení finanční synergie u Energie-stavební a báňská a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	×	×	✓

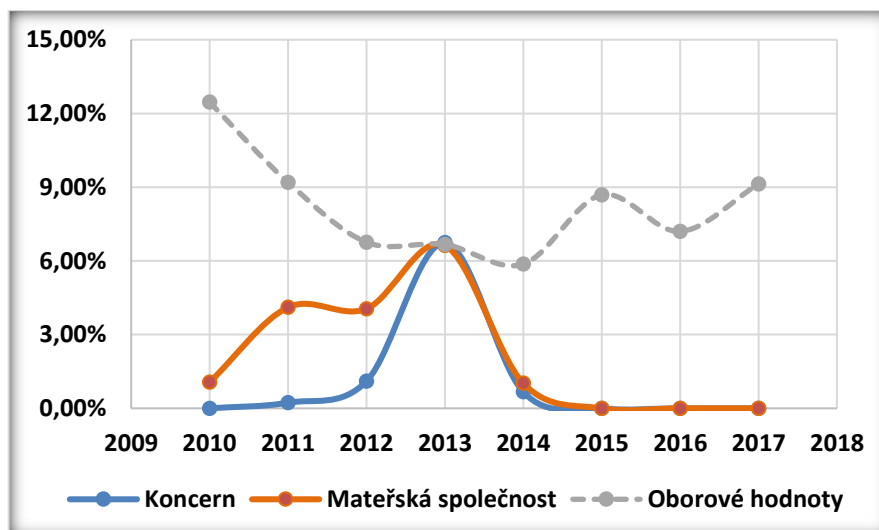
3.9 ENGIE Services a.s.

V tabulce č. 37 lze vidět, že zde koncern převyšoval mateřskou společnost jen v případě rentability tržeb. I jeho střední hodnota u této rentability byla značně vyšší. Odchyly u koncernu a mateřského podniku jsem na podobné úrovni.

Tabulka č. 37: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost ENGIE Services a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	2,11 %	1,04 %	2,50 %	1,09 %	0,12 %	2,32 %
ROS	1,25 %	1,12 %	1,30 %	1,13 %	0,53 %	1,38 %
Likvidita	0,67	0,69	0,31	0,63	0,64	0,26

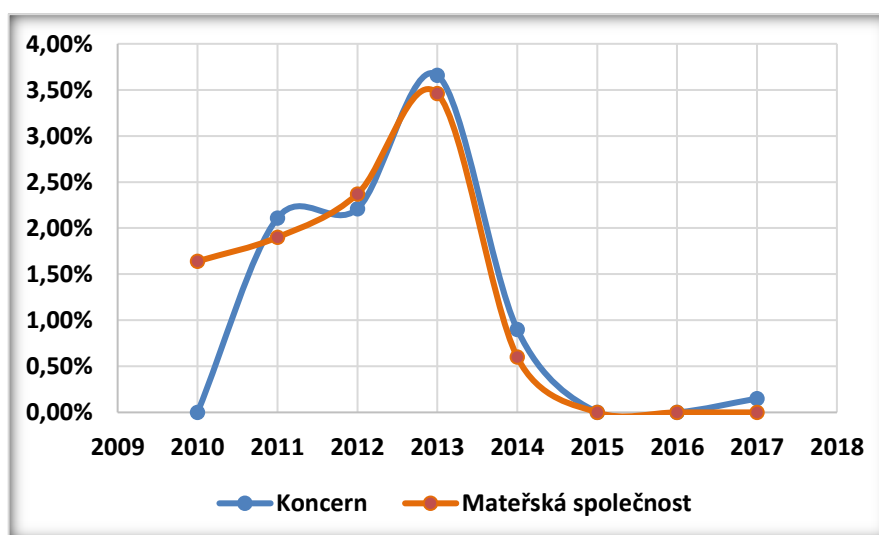
V grafu zobrazujícím vývoj rentability vlastního kapitálu lze jasně vidět, že v letech 2010-2012 byla dosažená hladina rentability vyšší u mateřského podniku. V roce 2013 hodnota koncernu mírně převýšila hodnotu mateřské společnosti, ale v roce 2014 tato situace již nenastala. Ve zbylých letech byly výsledky hospodaření záporné, a tudíž jsou v grafu hodnoty nahrazeny nulou. Oborových hodnot bylo dosaženo podnikem i koncernem pouze v roce 2013. Průměrné hodnoty rentability byly za sledované roky díky záporným výsledkům hospodaření velmi nízké. Mateřská společnost vykázala průměrnou hodnotu rentability ve výši 2,11 % a koncern pouze 1,09 %. Existenci pozitivního finančního synergického efektu tedy nelze potvrdit.



Graf č. 25: Rentabilita vlastního kapitálu u ENGIE Services a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

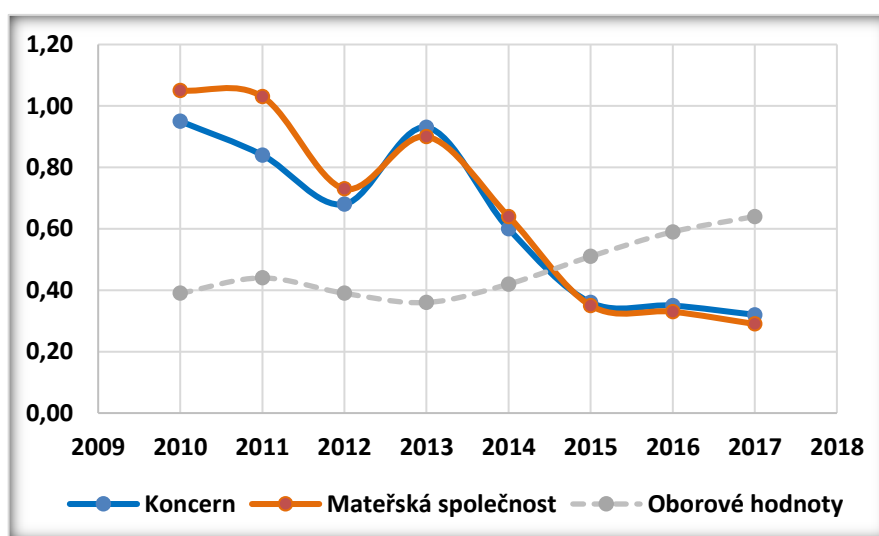
Rentabilita tržeb nebyla příliš příznivá ani u koncernu ani u samotného podniku. Zpočátku sice vykazovala mateřská společnost rentabilitu tržeb vyšší, nicméně rozdíly nebyly výrazné a v letech 2015-2017 provozní i běžné výsledky hospodaření byly záporné. Koncern na tom nebyl o mnoho lépe. Sice v roce 2017 neměl výsledek hospodaření záporný, avšak rentabilita tržeb byla pouhých 0,15 %. Od roku 2012 do roku 2017 můžeme vidět že vývoj křivek podniku i koncernu jsou téměř totožné, na tržbách koncernu se tedy podílí zejména mateřská společnost. U tohoto indikátoru ke vzniku pozitivního finančního synergického efektu dle těchto analýz nepřišlo.



Graf č. 26: Rentabilita tržeb u ENGIE Services a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zpočátku hladina okamžité likvidity mateřské společnosti převyšuje hladinu likvidity u koncernu. Od roku 2010 do roku 2013 se podnik i koncern nacházely značně vysoko nad odvětvovým průměrem, nicméně příliš vysoké hodnoty nejsou u tohoto ukazatele pozitivním jevem. Znamenají neefektivní vázání finančních prostředků, které mohly být investovány. Koncern nicméně v důsledku krize své investiční činnosti omezil. Od roku 2014 se likvidita postupně snižovala u koncernu i mateřské společnosti a vývoj křivek byl téměř identický. Průměrná hodnota likvidity mateřské společnost byla nepatrně vyšší než u koncernu, zhruba o 0,04. Pozitivní finanční synergický efekt detekován nebyl.



Graf č. 27: Okamžitá likvidita u ENGIE Services a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u ENGIE Services a.s.

U rentability vlastního kapitálu lze vidět převahu mateřské společnosti nad koncernem, i přes fakt, že v posledních třech letech byly vykázány záporné výsledky hospodaření. Mateřská společnost také dosáhla dvakrát vyšší průměrné hodnoty rentability vlastního kapitálu. Co se týče rentability tržeb, byly na tom koncern i mateřský podnik neuspokojivě, jelikož se nacházely hluboko pod oborovým trendem a hodnoty byly celkově velmi nízké. Ani zde tedy nemůžeme hovořit o působení pozitivního finančního synergického efektu. Vývoj okamžité likvidity byl u koncernu a podniku velmi podobný, nicméně podnik dosahoval přece jen příznivější hodnot, i co se průměrné likvidity za analyzované roky týče. Na základě těchto faktů můžeme vyvodit, že ani u jednoho ze zkoumaných indikátorů nebyla prokázána existence pozitivního finančního synergického efektu.

Tabulka č. 38: Zhodnocení finanční synergie u ENGIE Services a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	×	×	×

3.10 IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.

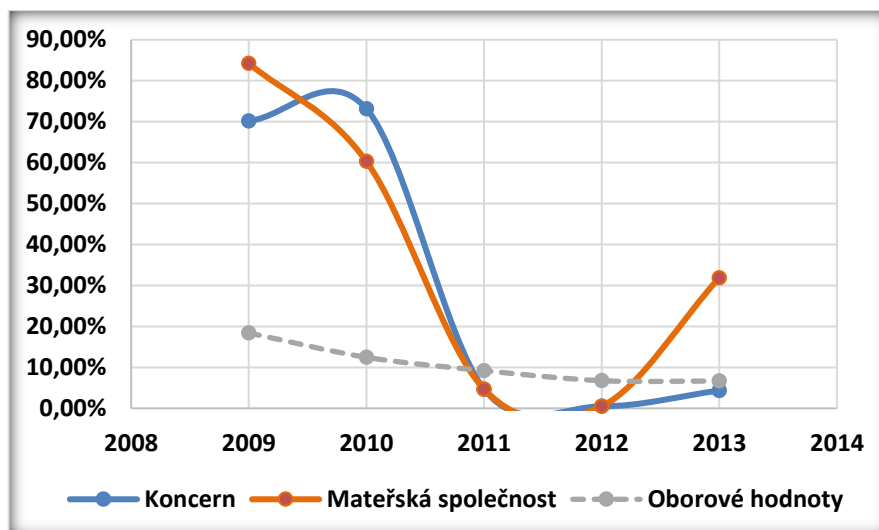
V tabulce č. 39 můžeme vidět, že průměrnou hodnotu měl koncern vyšší pouze u okamžité likvidity. Celková rentabilita tržeb byla velmi nízká, což značí i její nulová průměrná hodnota. V oblasti rentability vlastního kapitálu na tom jak koncern, tak i matka výrazně lépe.

Tabulka č. 39: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

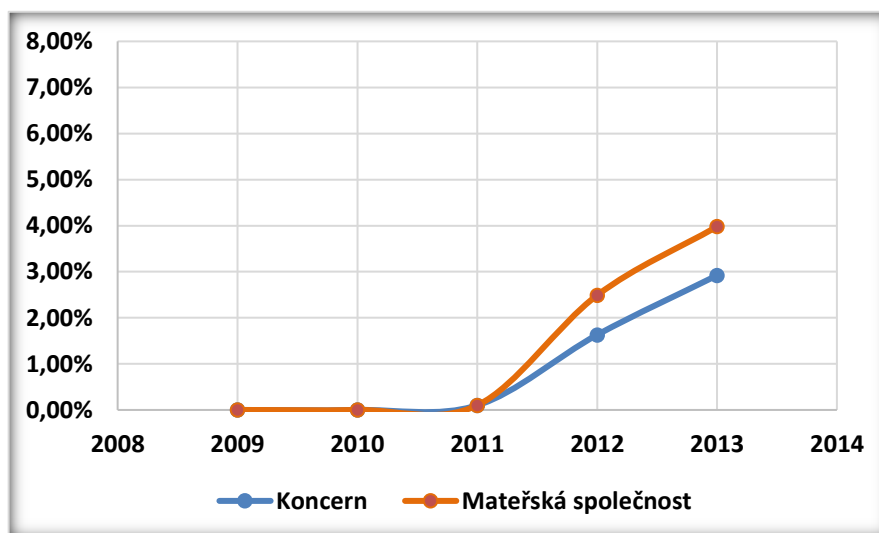
	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	35,29 %	31,89 %	37,16 %	29,53 %	4,34 %	38,51 %
ROS	1,29 %	0,00 %	1,85 %	0,91 %	0,00 %	1,33 %
Likvidita	0,57	0,51	0,31	0,62	0,63	0,11

Jak mateřský podnik, tak koncern se v prvních dvou letech nacházely vysoko nad hodnotami v odvětví. Také v roce 2011 a 2012 vykázaly záporné výsledky hospodaření, tudíž byly tyto hodnoty nahrazeny nulou. V prvním zkoumaném roce dosáhla vyšší hladiny rentability mateřská společnost, v roce 2010 naopak koncern. Extrémně vysoká rentabilita vlastního kapitálu byla v roce 2010 způsobena položkou výnosy z dlouhodobého finančního majetku, koncern tedy nejspíše odprodal podíly. V roce 2013 již došlo k poklesu hodnot rentability vlastního kapitálu, u koncernu dokonce na 4,34 %, tudíž vyšší hladinu rentability vykázala opět mateřská společnost. Průměrná hodnota rentability byla vyšší téměř o 6 % u mateřského podniku. Ke vzniku pozitivního finančního synergického efektu u tohoto koncernu nedošlo.



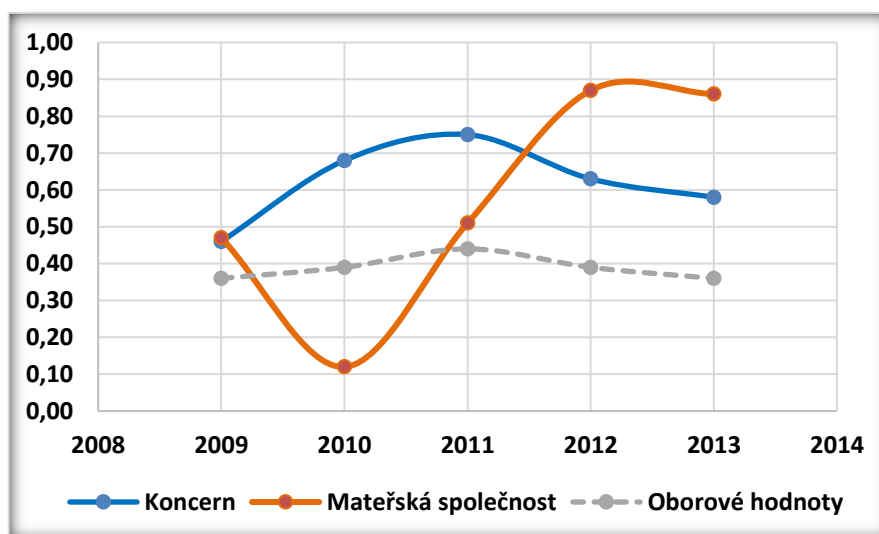
Graf č. 28: Rentabilita vlastního kapitálu u IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

V roce 2009-2011 vykázaly jak koncern, tak i mateřská společnost záporný provozní výsledek hospodaření. Hodnoty v níže uvedeném grafu jsou tedy nulové. Ve zbylých zkoumaných letech 2012 a 2013 dosahovala vyšší hodnoty rentability tržeb mateřská společnost. Průměrné hodnoty rentability tržeb dosáhl vyšší také mateřský podnik, jehož hodnota byla 1,29 %, kdežto u koncernu pouze 0,91 %. Pozitivní finanční synergický efekt zde tedy nevznikl.



Graf č. 29: Rentabilita tržeb u IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Průměrná hodnota okamžité likvidity za zkoumané roky byla vyšší u koncernu, kdy dosáhla výše 0,62. V prvním roce byla likvidita nepatrně vyšší u mateřské společnosti, nicméně v dalším roce došlo k výraznému poklesu a vyšších hodnot dosáhl koncern. Poté nastal u mateřské společnosti opět nárůst, jeho hodnoty přesáhly hodnoty koncernu, ale i vysoce převýšily oborový průměr. Zda u okamžité likvidity došlo ke vzniku pozitivního synergického efektu je sporné, nicméně se přikláním k tomu, že nedošlo. Koncern sice měl průměrnou hodnotu mírně vyšší, ale také může dosahovat vyšších hodnot z důvodu cash poolingů.



Graf č. 30: Okamžitá likvidita u IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.

Výsledky u rentability vlastního kapitálu a tržeb byly ovlivněny zápornými výsledky hospodaření. U rentability vlastního kapitálu mateřská společnost vykázala ve dvou ze tří let vyšší hodnotu, a i její průměrná hodnota za zkoumané roky byla vyšší. Rentabilita tržeb hovořila příznivěji pro mateřský podnik, který dosáhl vyšších hodnot než koncern v roce 2012 i 2013 a také jeho průměrná rentabilita tržeb byla vyšší. Ve třech z pěti zkoumaných letech dosáhl mateřský podnik u okamžité likvidity vyšší hladiny. Průměrné hodnoty sice dosáhl koncern vyšší, ale rozdíl byl nepatrný. Na základě výše uvedených faktů, dle mého názoru pozitivní finanční synergický efekt u tohoto koncernu nevznikl.

Tabulka č. 40: Zhodnocení finanční synergie u IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	×	×	×

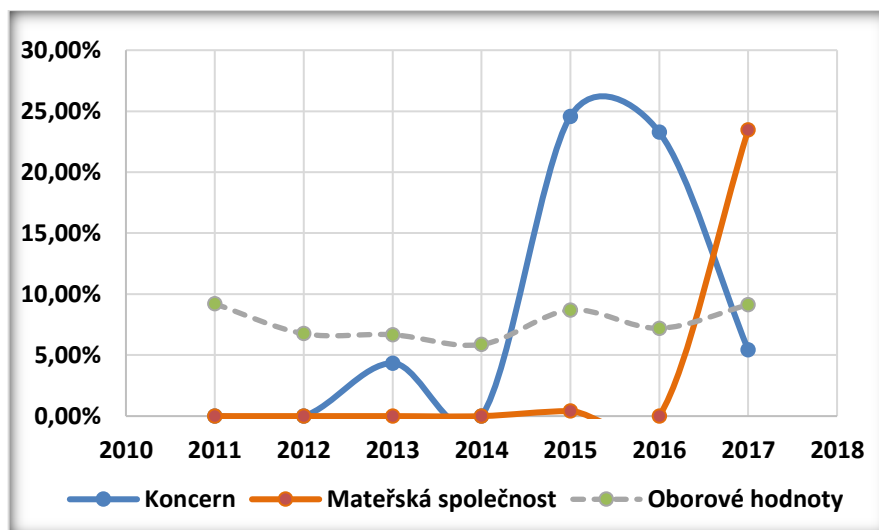
3.11 IDS Building Corporation a.s.

Tabulka č. 41 zobrazuje průměrnou hodnotu, medián a odchylku pro koncern IDS. Průměr rentabilit byl vyšší u koncernu, likvidita však byla vyšší u mateřské společnosti, která vykázala nadprůměrné hodnoty i co oborových hodnot týče.

Tabulka č. 41: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost IDS Building Corporation a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

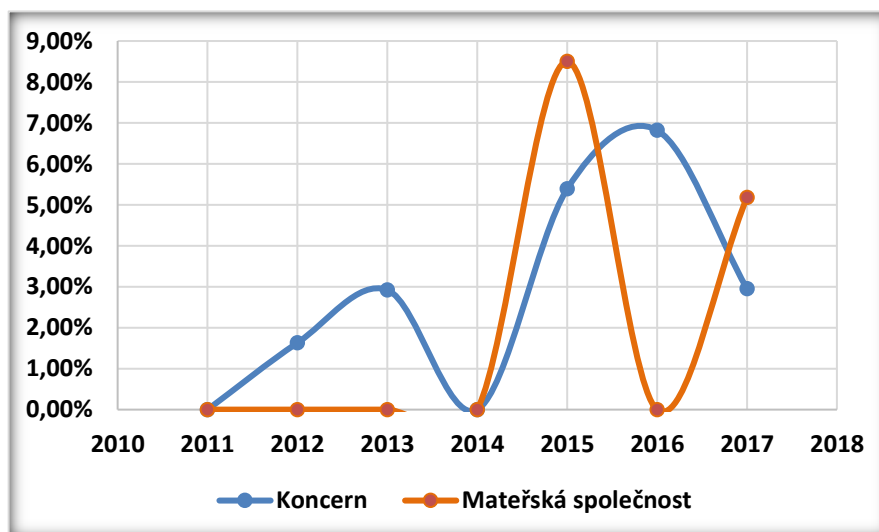
	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	3,41 %	0,00 %	8,84 %	8,23 %	4,34 %	10,95 %
ROS	1,95 %	0,00 %	3,47 %	2,82 %	2,92 %	2,58 %
Likvidita	4,63	2,73	5,29	0,55	0,57	0,12

Mateřská společnost téměř ve všech sledovaných letech vykázala záporný výsledek hospodaření. Pouze v roce 2015 byla její rentabilita vlastního kapitálu na úrovni 0,41 % a v roce 2017 byla 23,46 %. Tento nárůst zapříčinily výnosy z podílů ve výši 45 000 tis. Kč. Rok 2017 byl také jediný rok, kdy převyšovala hodnotu koncernu. Koncern zaznamenal záporné výsledky hospodaření v roce 2011, 2012 a 2014. V letech 2015 a 2016 jeho rentabilita se pohybovala okolo 25 % a vysoce převyšovala oborové hodnoty. Průměrná hodnota rentabilita koncernu za zkoumané roky byla 8,23 %, kdežto mateřská společnost dosáhla průměrné hodnoty mnohem nižší, konkrétně 3,41 %. S největší pravděpodobností zde došlo ke vzniku pozitivního finančního synergického efektu.



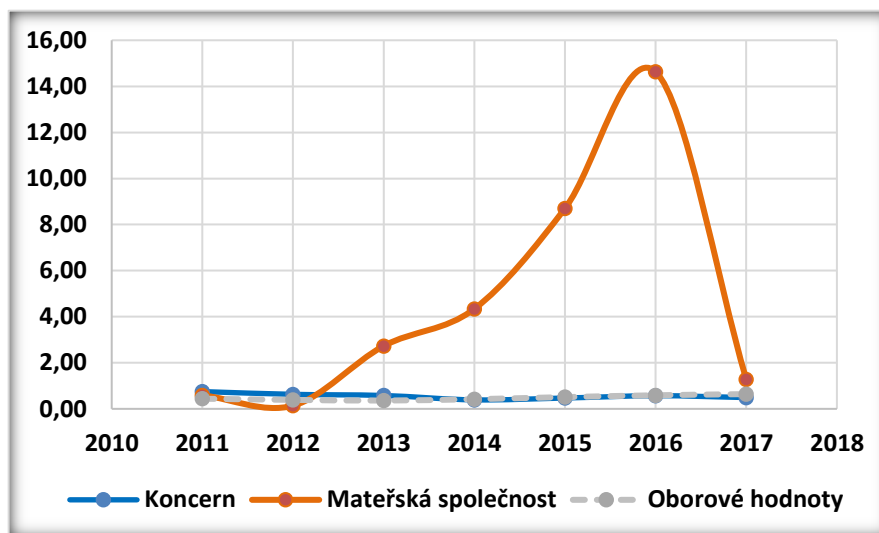
Graf č. 31: Rentabilita vlastního kapitálu u IDS Building Corporation a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Mateřská společnost v letech 2011-2014 vykázala, jak již bylo řečeno výše, záporné běžné výsledky hospodaření, i provozní výsledky hospodaření byly záporné. V roce 2016 byl provozní výsledek hospodaření opět záporný a je nahrazen nulou. Rok 2017 byl jediný rok, kdy samotný podnik dosáhl vyšší úrovně rentability tržeb než koncern, aniž by většinu jeho tržeb tvořily výnosy z podílů. Koncern na tom tedy byl znatelně lépe než mateřská společnost. Záporného provozního výsledku hospodaření dosáhl pouze v letech 2011 a 2014. Od roku 2015 vykazuje stabilnější rentabilitu tržeb. Průměrná hodnota rentability tržeb je logicky vyšší u koncernu, avšak hodnota 2,81 % je poměrně nízká. Nicméně ke vzniku pozitivní finanční synergie u tohoto koncernového uskupení došlo.



Graf č. 32: Rentabilita tržeb u IDS Building Corporation a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

U okamžité likvidity je patrné, že koncern kopíroval hodnoty dosažené v odvětví, jelikož vývoj jejich křivek je téměř totožný. Kdežto hodnoty u mateřské společnosti jsou naprosto odlišné, mnohonásobě převyšující hodnoty koncernu i oborové hodnoty. Tato situace značí naprosto neefektivní využívání finančních prostředků. Vyrůstající hodnotu likvidity zapříčinily především klesající závazky. Mateřská společnost tedy nejspíše slouží k zajišťování podpůrných služeb koncernu. Pozitivní finanční synergický efekt patrně v oblasti okamžité likvidity nevznikl.



Graf č. 33: Okamžitá likvidita u IDS Building Corporation a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u IDS Building Corporation a.s.

Jelikož mateřská společnost i koncern vykázaly v průběhu sledovaných let několikrát záporné výsledky hospodaření, byla vypovídací schopnost ukazatelů značně snížena. Rentabilita vlastního kapitálu byla u koncernu ve sledovaných letech vyšší, pouze v jednom roce tomu tak nebylo, když mateřská společnost přijala výnosy z podílů. Existenci pozitivního synergického efektu tedy můžeme u rentability vlastního kapitálu potvrdit. U rentability tržeb byl vývoj značně proměnlivý, nicméně po většinu let byly výsledky koncernu příznivější, i průměrná hodnota jeho rentability tržeb byla za sledované roky vyšší. Projevy pozitivní finanční synergie jsou u rentability tržeb zřejmé. Co se týče okamžité likvidity u mateřské společnosti, její vývoj se vymyká napříč oborových i doporučených hodnot. Na rozdíl od koncernu, který víceméně ve sledovaných letech opisoval oborový průměr. U okamžité likvidity tedy projevy pozitivní finanční synergie objeveny nebyly.

Tabulka č. 42: Zhodnocení finanční synergie u IDS Building Corporation a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✓	✗

3.12 Krkonošské vápenky Kunčice

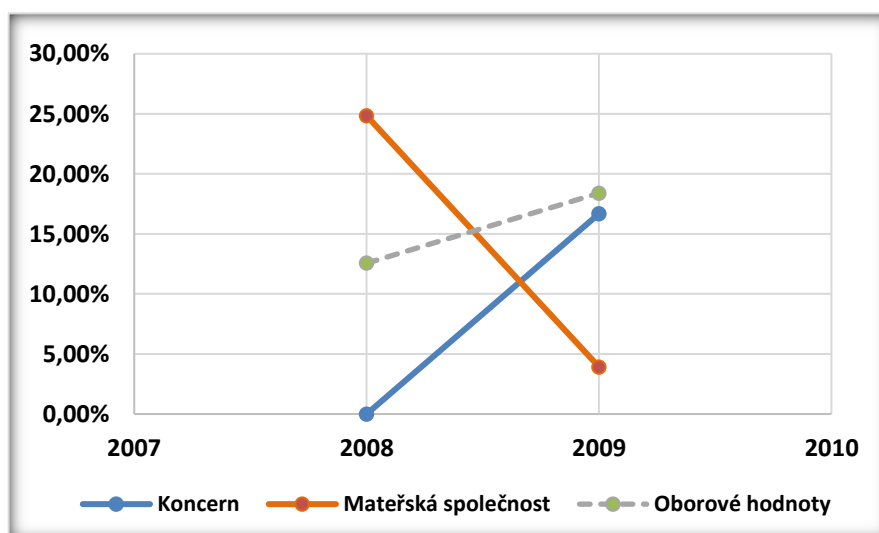
V tabulce č.43 můžeme vidět, že vyšších průměrných hodnot u rentability vlastního kapitálu dosahoval mateřský podnik. Nicméně u okamžité likvidity naopak koncern vykázal příznivější hodnoty. Bohužel jelikož podnik sestavoval konsolidovanou závěrku pouze dva roky, medián je stejný jako průměr.

Tabulka č. 43: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost Krkonošské vápenky Kunčice a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

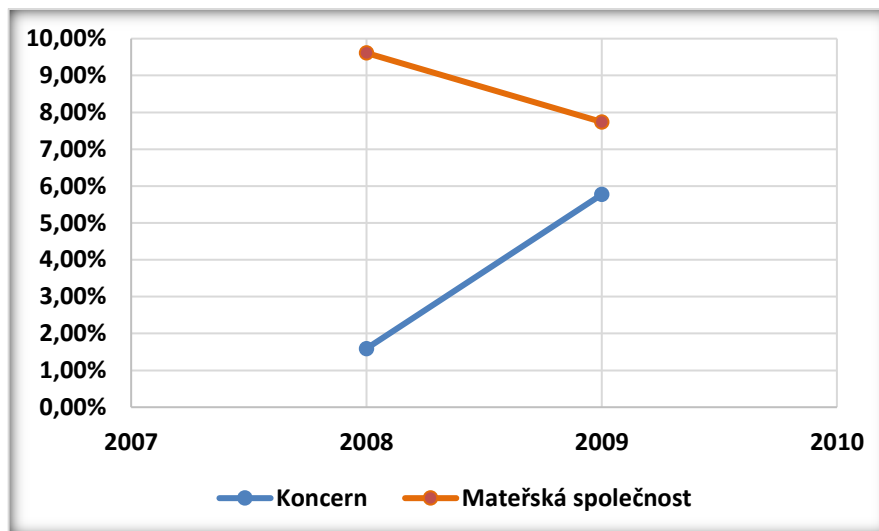
	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	14,38 %	14,38 %	14,79 %	8,34 %	8,34 %	11,79 %
ROS	7,69 %	7,69 %	2,72 %	3,68 %	3,68 %	2,96 %
Likvidita	0,04	0,04	0,02	0,10	0,10	0,01

Koncern v roce 2008 vykázal záporný výsledek hospodaření, nicméně v dalším roce již překročil hodnoty mateřského podniku. Průměrná hodnota za sledované roky byla u mateřského podniku vyšší o 6 % než u koncernu. Pozitivní finanční synergie zde patrně nevznikla.



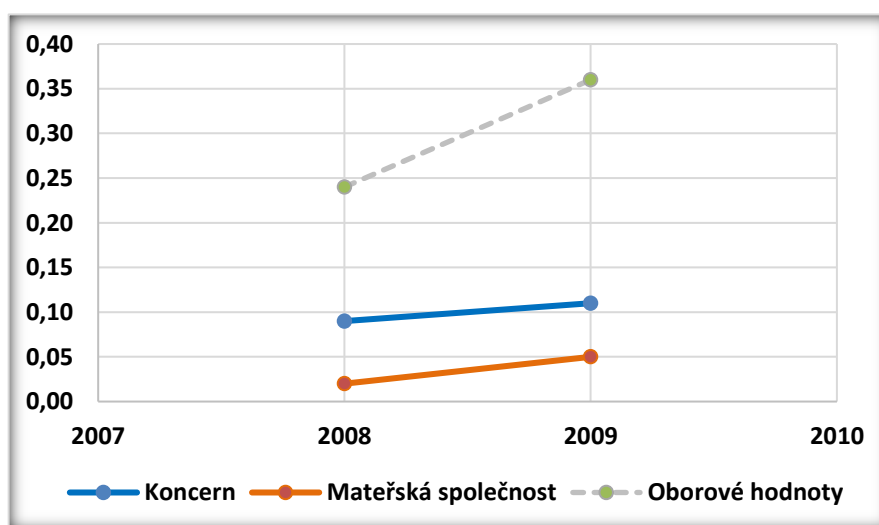
Graf č. 34: Rentabilita vlastního kapitálu u Krkonošské vápenky Kunčice a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Rentabilita tržeb byla ve sledovaných letech vyšší u mateřského podniku, což dokládá i níže uvedený graf. I když mateřská společnost vykázala pokles, stále dosahovala vyšších hodnot než koncern. I jeho průměrná hodnota byla příznivější, o 4 % vyšší než u koncernu. Pozitivní finanční synergie potvrzena nebyla.



Graf č. 35: Rentabilita tržeb u Krkonošské vápenky Kunčice a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Okamžitá likvidita byla příznivější pro koncern, který v obou letech dosáhl vyšších hodnot než mateřská společnost. Tudíž i jeho průměrná hodnota za sledované roky byla vyšší. Oborové hodnoty nebyly dosaženo ani v jednom roce. Avšak můžeme říct, že pozitivního synergického efektu bylo dosaženo, jelikož koncern vykazuje hodnoty dvakrát vyšší než mateřská společnost.



Graf č. 36: Okamžitá likvidita u Krkonošské vápenky Kunčice a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u Krkonošské vápenky Kunčice

U rentability tržeb byla situace jasná – pozitivní finanční synergie dosaženo nebylo. Materská společnost vykazala v obou letech hodnoty vyšší, i průměr za sledované roky byl vyšší. U rentability vlastního kapitálu výskyt pozitivního synergického efektu také nebyl objeven. Avšak u okamžité likvidity koncern vykázal hodnoty vyšší, tudíž zde pozitivní finanční synergie potvrzena byla.

Tabulka č. 44: Zhodnocení finanční synergie u Krkonošské vápenky Kunčice a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	×	×	✓

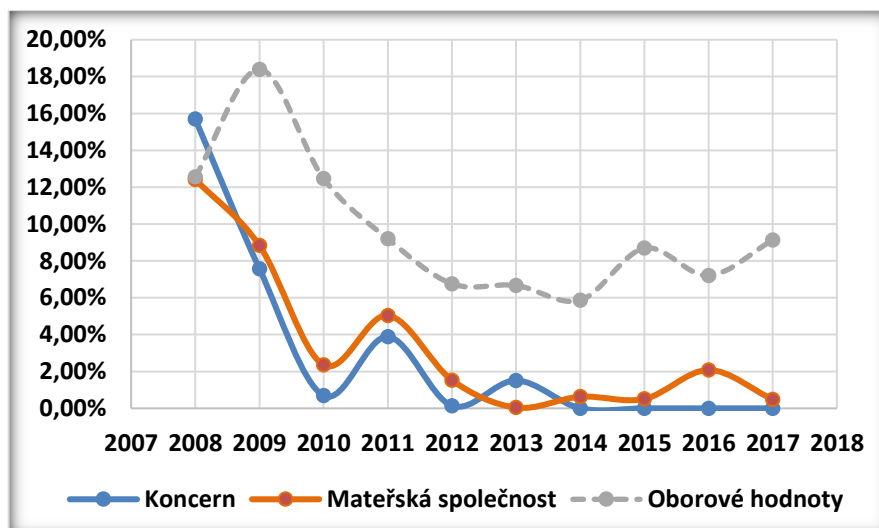
3.13 LB CEMIX s.r.o.

Již níže uvedená tabulka hovoří příznivěji pro mateřský podnik. Průměrné hodnoty u rentabilit byly zhruba o 1 % vyšší než u koncernu. Prostřední hodnota neboli medián také tak. Průměr okamžité likvidity byl pro koncern i mateřský podnik stejný.

Tabulka č. 45: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost LB CEMIX s.r.o.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	3,39 %	1,81 %	4,66 %	2,95 %	0,42 %	5,10 %
ROS	3,42 %	2,22 %	2,99 %	2,44 %	1,22 %	3,23 %
Likvidita	0,29	0,26	0,15	0,29	0,27	0,15

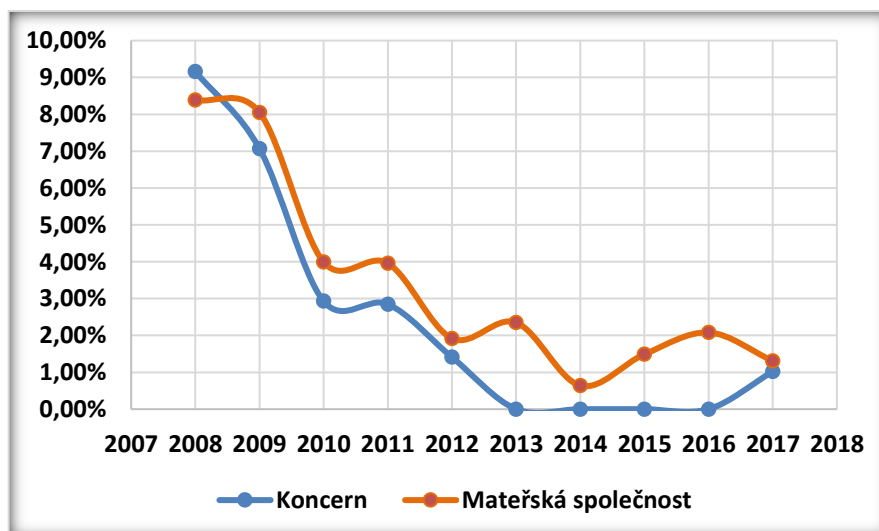
Na níže uvedeném grafu můžeme vidět, že vyšší úroveň rentability vlastního kapitálu dosahuje mateřská společnost. Koncern její hodnoty převýšil pouze v prvním analyzovaném roce, tedy v roce 2008, dále v roce 2013 a od roku 2014 vykazoval záporný výsledek hospodaření. Mateřská společnost tedy má zřetelně lepší výnosnost kapitálu než koncern. To potvrzuje i průměrná hodnota její rentability, která za zkoumané roky docílila hodnoty 3,39 % a koncern pouze 2,95 %. V tomto případě pozitivní finanční synergický efekt nebyl potvrzen, ale hovoříme zde o negativním finančním synergickém efektu.



Graf č. 37: Rentabilita vlastního kapitálu u LB CEMIX s.r.o.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

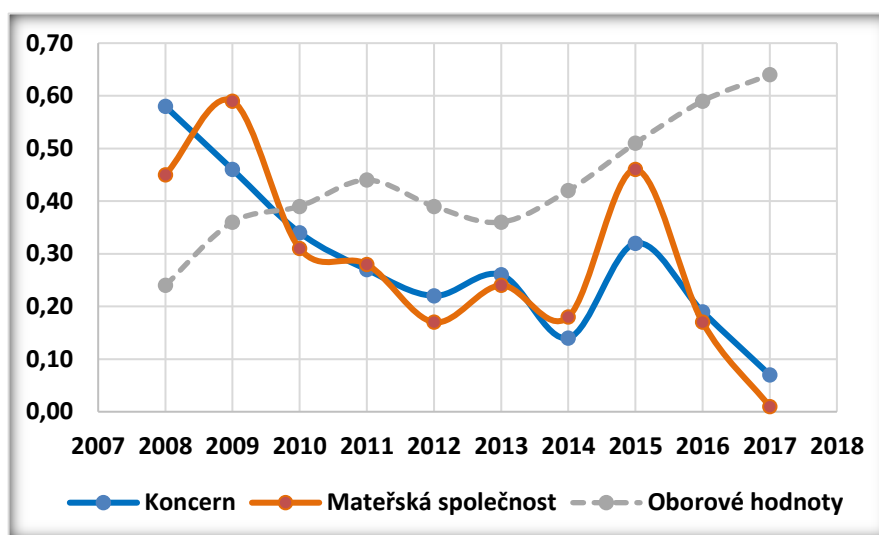
U rentability tržeb je situace obdobná jako u rentability vlastního kapitálu. Také v tomto případě hovoří rentabilita tržeb zřetelně příznivěji pro mateřskou společnost, která kromě roku 2008 dosáhla vyšší hladiny rentability než koncern, který také v letech 2013-2016 vykázal záporný provozní výsledek hospodaření a až v roce 2017 dosáhl kladného zisku. Průměrná hodnota rentability tržeb byla logicky vyšší u mateřského podniku zhruba o 1 %. Jako u rentability vlastního kapitálu, je zde detekován negativní finanční synergický efekt.



Graf č. 38: Rentabilita tržeb u LB CEMIX s.r.o.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

U okamžité likvidity již není situace tak jednoznačná jako u rentabilit. Křivky mateřského podniku a koncernu se pohybují střídavě nahoru a dolů tak, jak byly vykazovány hodnoty likvidity. Oborového průměry bylo dosaženo pouze v prvních dvou letech, poté již hodnoty i koncernu u podniku klesaly. Nedodržení těchto hodnot však nemusí znamenat, že by nastaly finanční problémy, jelikož mohou být využívány kontokorenty, které se v závěrkách a z nich vypočtených údajů neprojeví. Koncerny by také z důvodu cash poolingu měly dosahovat hodnoty příznivější. V tomto případě je situace značně nejednoznačná, vývoj křivek je v průběhu let kolísavý. Co se týče průměrné likvidity, koncern i mateřský podnik vykázaly hodnotu stejnou, tedy 0,29. Nicméně se přikláním spíše k tomu, že u tohoto konsolidujícího subjektu ke vzniku pozitivního finančního synergického efektu nepřišlo.



Graf č. 39: Okamžitá likvidita u LB CEMIX s.r.o.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u LB CEMIX s.r.o.

U rentability vlastního kapitálu byl jasně definován negativní finanční synergický efekt, kdy i přes uskutečněnou akvizici, mateřský podnik dosahoval téměř ve všech analyzovaných letech vyšších hodnot. U rentability tržeb byla situace téměř identická. Tudíž existenci pozitivního finančního synergického efektu musíme zamítnout. U okamžité likvidity byl vývoj nejednoznačný. Křivky v průběhu let kolísaly a mateřská společnost a koncern střídavě vykazovaly lepší hodnoty. Nicméně z důvodu možnosti cash poolingu u koncernu, zde také nebyl potvrzen výskyt pozitivního finančního synergického efektu. V tomto koncernovém uskupení tedy pozitivní finanční synergický efekt nevznikl.

Tabulka č. 46: Zhodnocení finanční synergie u LB Cemix s.r.o.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	×	×	×

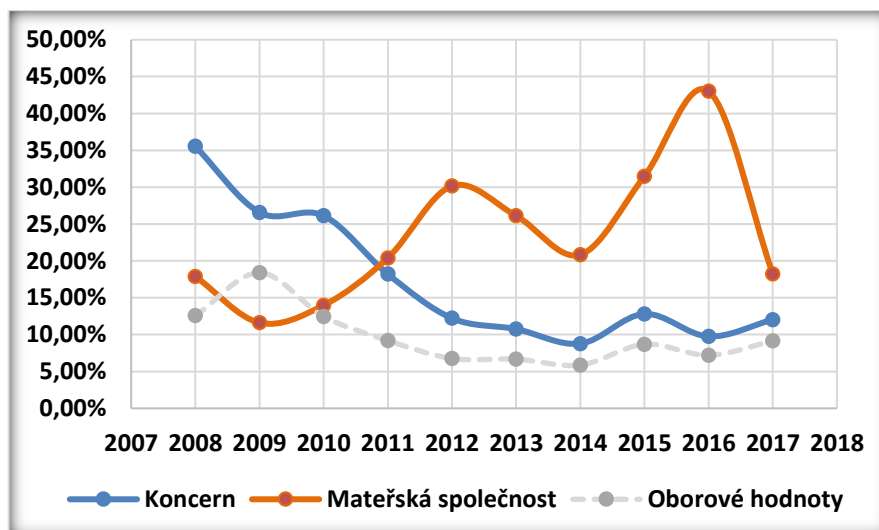
3.14 MEDIS Holding a.s.

Bohužel data o tržbách za zboží o výrobky byly za koncern dostupné až v posledních dvou sledovaných letech, tudíž zde nejsou průměr, medián a případná odchylka od průměrných hodnot příliš vypovídající. Nicméně co se týče mateřské společnosti, můžeme vidět, že vykázala velmi příznivé výsledky.

Tabulka č. 47: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost MEDIS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

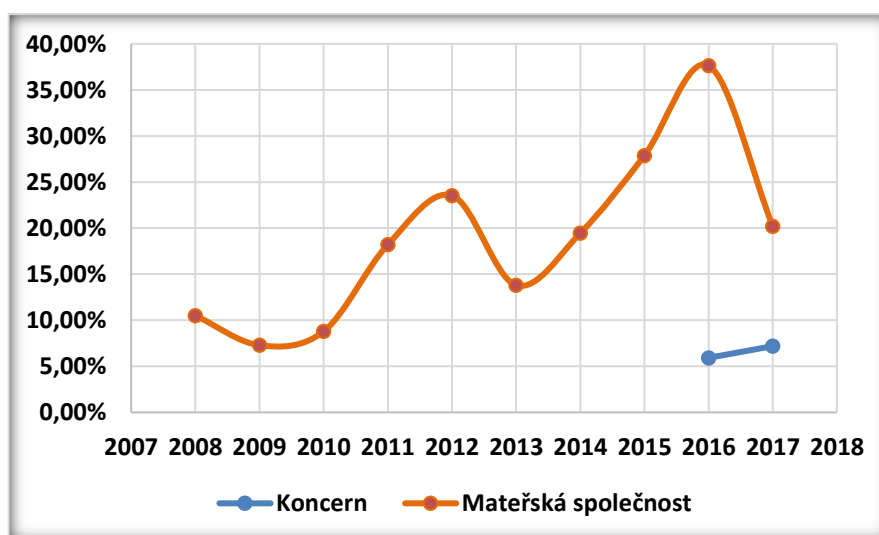
	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	23,37 %	20,62 %	9,45 %	17,28 %	12,52 %	9,09 %
ROS	18,73 %	18,83 %	9,36 %	6,56 %	6,56 %	0,90 %
Likvidita	3,65	2,68	2,05	0,85	0,79	0,44

V grafu zobrazujícím rentabilitu vlastního kapitálu můžeme vidět, že koncern dosahoval vyšší úrovně pouze v prvních třech letech. Jeho hodnota se postupně snižovala, mezitím co u mateřského podniku se postupně zvyšovala a v roce 2012 už byla vyšší než u koncernu a stav přetrval až do roku 2017. Na křivce zobrazujícím rentabilitu koncernu lze vypočítat, že opisovala křivku oborových hodnot od roku 2010, ale pohybovala se na vyšší hladině. Průměrné hodnoty byly dosaženy příznivější u mateřského podniku, což je patrné už i z níže uvedeného grafu. Průměrná hodnota rentability vlastního kapitálu u mateřského podniku byla 25,71 % a u koncernu „pouhých“ 17,28 %. O pozitivním finančním synergickém efektu zde hovořit nemůžeme.



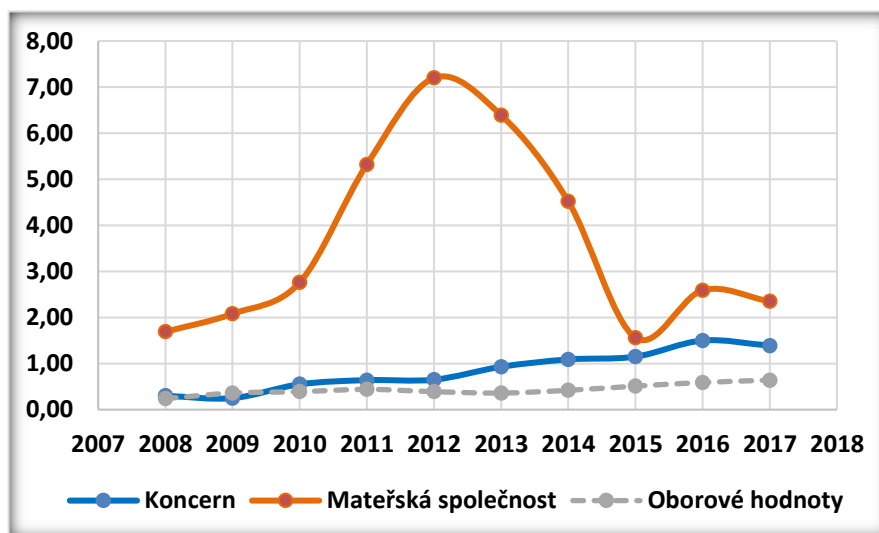
Graf č. 40: Rentabilita vlastního kapitálu u MEDIS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Bohužel u rentability tržeb pro koncern nebyly k dispozici do roku 2015 konsolidované účetní závěrky v takovém formátu, kde bychom byli schopni vyčíslit údaje o tržbách za zboží a výrobky. Nicméně vývoj mateřského podniku je zde ponechán. V grafu lze vypožorovat, že rentabilita tržeb v průběhu let postupně narůstala a v roce dosáhl hodnoty téměř 40 %. Tyto hodnoty jsou ve srovnání s podniky uvedenými výše velmi vysoké. Vzhledem i k výše uvedené komparaci rentability vlastního kapitálu lze předpokládat, že koncern by takových hodnot jako mateřská společnost nedosahoval. I letech 2016 a 2017, kde byly data dostupná, mateřský podnik docílil hodnot značně vyšších než koncern.



Graf č. 41: Rentabilita tržeb u MEDIS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Okamžitá likvidita opět hovoří jednoznačně pro mateřský podnik, který dosahuje ve všech sledovaných letech vyšších hodnot. Vyšší úroveň likvidity může být přijatelná pro věřitele a banky, ale z pohledu akcionářů je tento stav nežádoucí. Mateřská společnost mohla peníze využít např.: na investice. Koncern zpočátku kopíruje trend oboru, nicméně od roku 2010 jej také převyšuje. Jelikož mateřský podnik vysoce převyšuje hodnoty koncernu, pozitivní finanční synergický efekt u holdingu nevznikl.



Graf č. 42: Okamžitá likvidita u MEDIS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u MEDIS Holding a.s.

U rentability vlastního kapitálu ve většině let dosahoval mateřských podnik vyšší úrovně, pouze v prvních třech letech na tom byl koncern lépe. U rentability tržeb jsme byli schopni porovnat pouze dva roky, nicméně i tak situace hovořila výrazně lépe pro mateřský podnik. U okamžité likvidity to bylo také jednoznačné – projevy pozitivní finanční synergie u MEDIS Holdingu nebyly objeveny.

Tabulka č. 48: Zhodnocení finanční synergie u MEDIS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	×	×	×

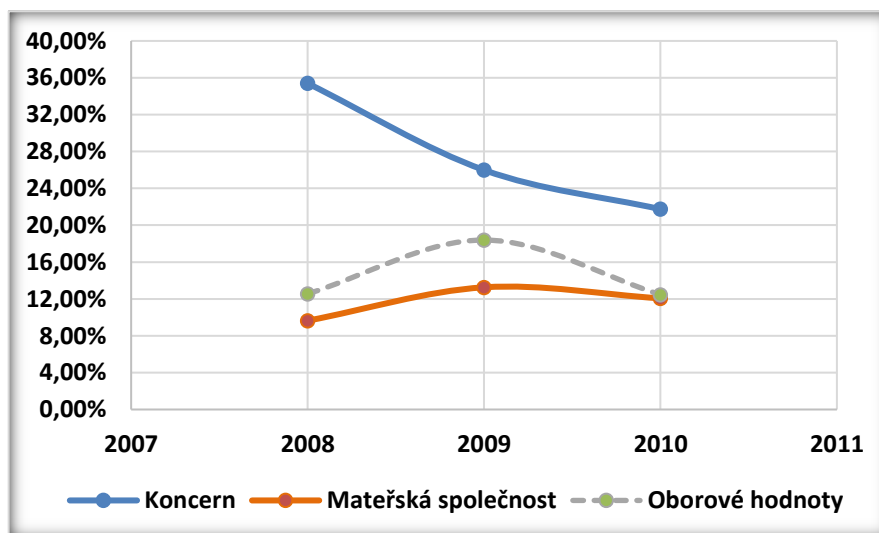
3.15 PKS Holding a.s.

Níže uvedená tabulka vypovídá značně příznivěji pro koncern než pro mateřskou společnost. Jeho průměrné hodnoty vysoce převyšovaly hodnoty samotného podniku. Nicméně odchylka rentability vlastního kapitálu u koncernu značí jisté výkyvy hodnot.

Tabulka č. 49: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost PKS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	11,65 %	12,06 %	1,84 %	27,71 %	25,99 %	6,99 %
ROS	0,00 %	0,00 %	0,00 %	5,34 %	5,29 %	0,37 %
Likvidita	0,04	0,04	0,01	0,23	0,22	0,03

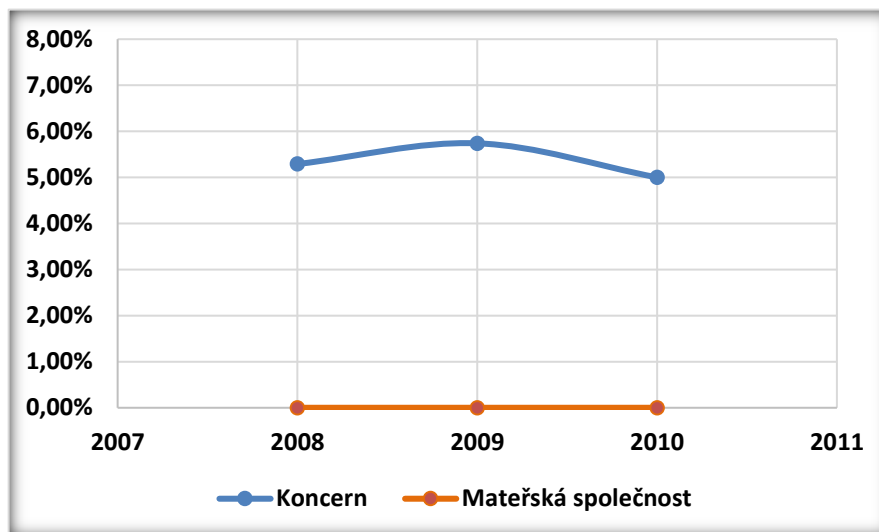
V níže uvedeném grafu rentability vlastního kapitálu lze vidět, že koncern ve sledovaných letech vykazoval jasně vyšší hodnoty než mateřský podnik, i přes klesající charakter křivky. Také oborové hodnoty zásadně převyšoval, v roce 2008 dokonce trojnásobně. Křivka rentability vlastního kapitálu mateřského podniku kopírovala oborovou křivku, avšak pohybovala se na nižší hladině. Projevy pozitivní finanční synergie jsou zde více než patrné.



Graf č. 43: Rentabilita vlastního kapitálu u PKS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

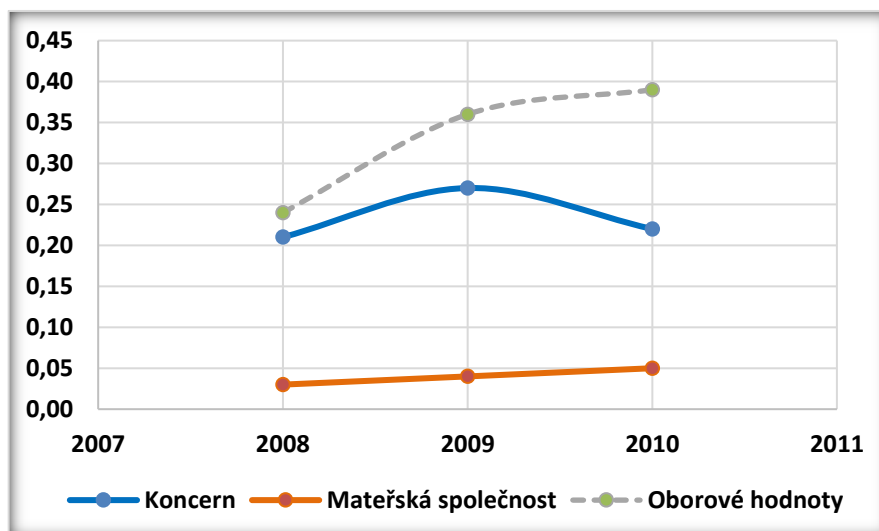
Mateřská společnost vykázala ve všech sledovaných letech záporný provozní výsledek hospodaření, jeho hodnota tedy byla nahrazena nulou. Koncern vykázala hodnotu

rentability tržeb okolo 5 % ve všech letech. Působení pozitivní finanční synergie je v případě PKS Holdingu jednoznačné.



Graf č. 44: Rentabilita tržeb u PKS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Co se týče okamžité likvidity, zde koncern také vykazoval příznivější hodnoty než mateřský podnik. Oborových hodnot sice nebylo dosaženo, nicméně pozitivního synergického efekt je zde dosaženo. Mateřský podnik dosahuje velmi nízkých hodnot u okamžité likvidity, což můžeme být způsobeno využíváním cash pooling, kdy se finanční prostředky soustřeďují na jednom hlavním účtu.



Graf č. 45: Okamžitá likvidita u PKS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u PKS Holding a.s.

Rentabilita vlastního kapitálu hovořila jasně – vyšších hodnot dosáhl koncern, který i mnohonásobně převyšoval průměr odvětví. Působení pozitivní finanční synergie bylo prokázáno. Tataž situace byla u rentability tržeb, kdy mateřský podnik vykázal záporné hodnoty zisku, ale hodnoty koncernu se pohybovala okolo 5 %. Zde jsou tedy projevy působení pozitivní finanční synergie potvrzeny. Co se týče okamžité likvidity, koncern sice nedosáhl na hodnoty v oboru, ale pohyboval se na vyšší hladině než mateřský podnik. I u tohoto ukazatele je pozitivní finanční synergie prokázána.

Tabulka č. 50: Zhodnocení finanční synergie u PKS Holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✓	✓

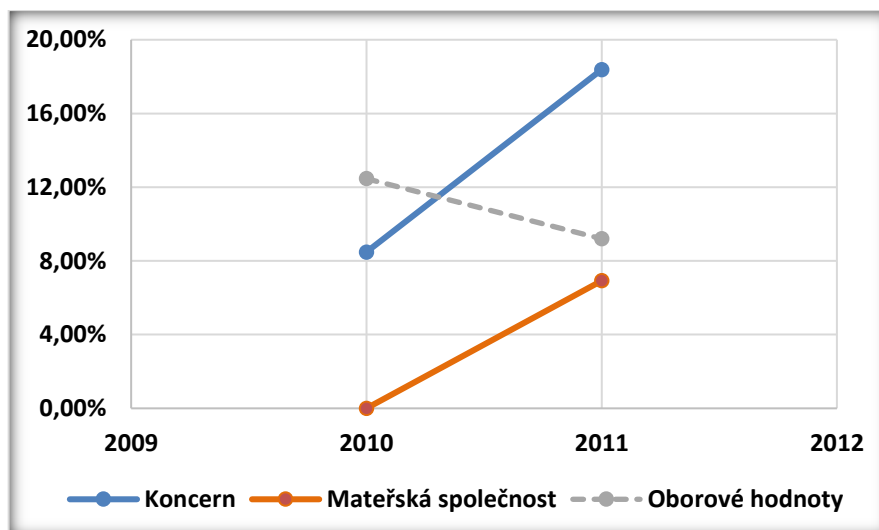
3.16 S group holding a.s.

Tabulka č. 51 nám říká, že lepších průměrných hodnot u rentability kapitálu a okamžité likvidity dosahoval koncern. Jelikož subjekt sestavoval konsolidovanou závěrku pouze dva roky, medián je stejný jako průměr. Odchylka u matky a koncernu značí výkyvy v průběhu sledovaných let.

Tabulka č. 51: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost S group holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

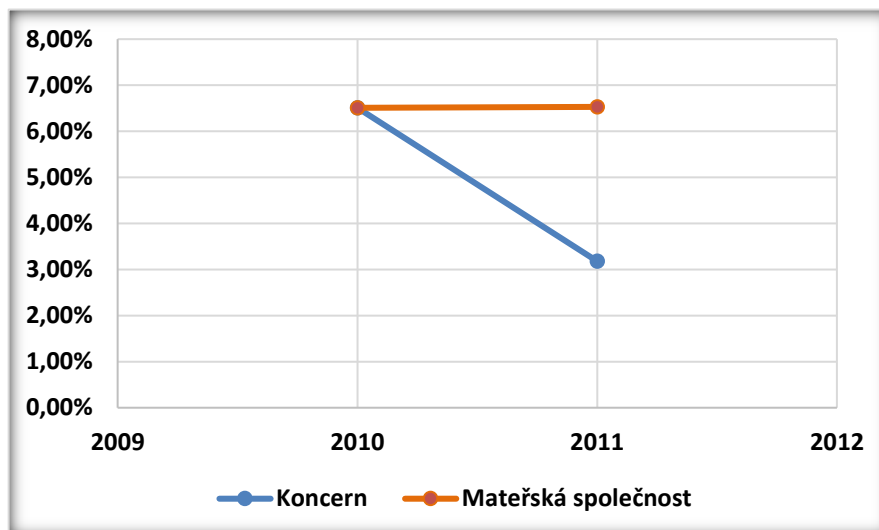
	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	3,46 %	3,46 %	4,89 %	13,43 %	13,43 %	7,00 %
ROS	6,52 %	6,52 %	0,01 %	4,85 %	4,85 %	2,35 %
Likvidita	0,01	0,01	0,00	0,13	0,13	0,01

V roce 2010 mateřský podnik vykázal záporný výsledek hospodaření, tudíž je v toto roce rentabilita vlastního kapitálu nulová. Nicméně v dalším roce již výsledek hospodaření představoval kladné číslo a rentabilita vlastního kapitálu byla 6,92 %. Tato hodnota se nachází pod průměrem dosaženým v odvětví v roce 2011. Koncern v obou letech dosáhl kladných výsledků hospodaření, v roce 2011 i vysoce převyšoval odvětvový průměr. U rentability vlastního kapitálu můžeme tedy vidět krátkodobou pozitivní finanční synergii plynoucí z akvizice.



Graf č. 46: Rentabilita vlastního kapitálu u S group holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

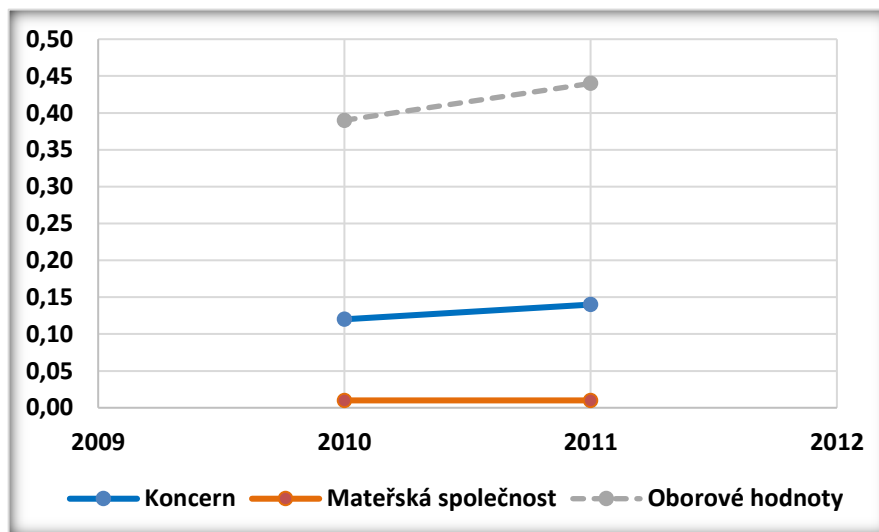
Mateřský podnik v obou sledovaných letech docílil téměř shodné úrovně rentability tržeb. Rentabilita koncernu byla v roce 2010 na úrovni 6,51 %, v následujícím roce byl zaznamenán pokles o více než polovinu na 3,18 %. Mateřský podnik v průměru realizoval rentabilitu tržeb ve výši 6,52 %, koncern pouze 4,85 %. Projevy pozitivní finanční synergie z akvizice nejsou u rentability tržeb tohoto holdingu patrné.



Graf č. 47: Rentabilita tržeb u S group holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Úroveň okamžité likvidity je u mateřského podniku alarmující, její výše je téměř nulová. I když můžeme u koncernu vidět rostoucí trend, stále se nachází hluboko pod oborovými i doporučenými hodnotami. Nicméně koncern také může využívat kontokorenty, které

nejdou z výkazů patrné. Ke krátkodobé pozitivní finanční synergii z akvizice u holdingu tedy patrně došlo, jelikož koncern vykazuje hodnoty mnohonásobně vyšší.



Graf č. 48: Okamžitá likvidita u S group holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u S group holding a.s.

Nižší výkonnost u rentability vlastního kapitálu byla jednoznačně vidět u mateřského podniku, který v prvním roce bohužel ani nedosáhl kladného zisku. Zde byly projevy působení pozitivní finanční synergie na první pohled patrné. Rentabilita tržeb nicméně hovořila ve prospěch mateřského podniku, který si udržoval stejný trend ve sledovaných letech, zatímco koncern zaznamenal pokles. U rentability tržeb tedy hovořit o pozitivní finanční synergii nemůžeme. Okamžitá likvidita byla dosažena značně vyšší u koncernu, hodnoty mateřského podniku byly pouhých 0,01 v obou letech. Koncern nejspíše napomáhá s financováním běžné činnosti mateřského podniku. Pozitivní finanční synergický efekt u okamžité likvidity byl detekován.

Tabulka č. 52: Zhodnocení finanční synergie u S group holding a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✗	✓

3.17 Tenza a.s.

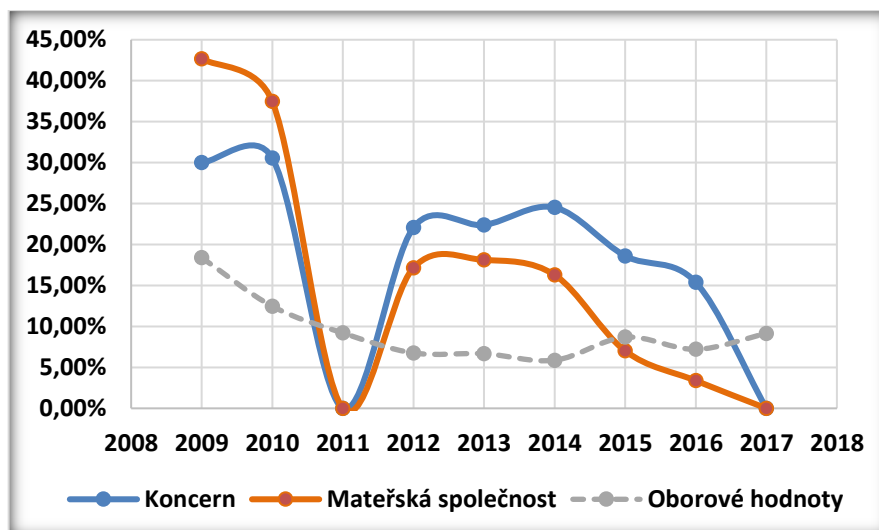
V tabulce č. 53 lze vypořádat, že koncern u všech tří indikátorů dosáhl vyšších průměrných hodnot. Střední hodnota je tudíž také příznivější, zejména u rentability

vlastního kapitálu. Odchylka nám naznačuje, že vývoj těchto ukazatelů nebyl stabilní, ale kolísavý.

Tabulka č. 53: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost Tenza a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	17,76 %	16,73 %	15,35 %	20,44 %	22,23 %	9,74 %
ROS	2,83 %	2,17 %	2,34 %	4,39 %	4,60 %	2,06 %
Likvidita	0,51	0,54	0,21	0,55	0,57	0,24

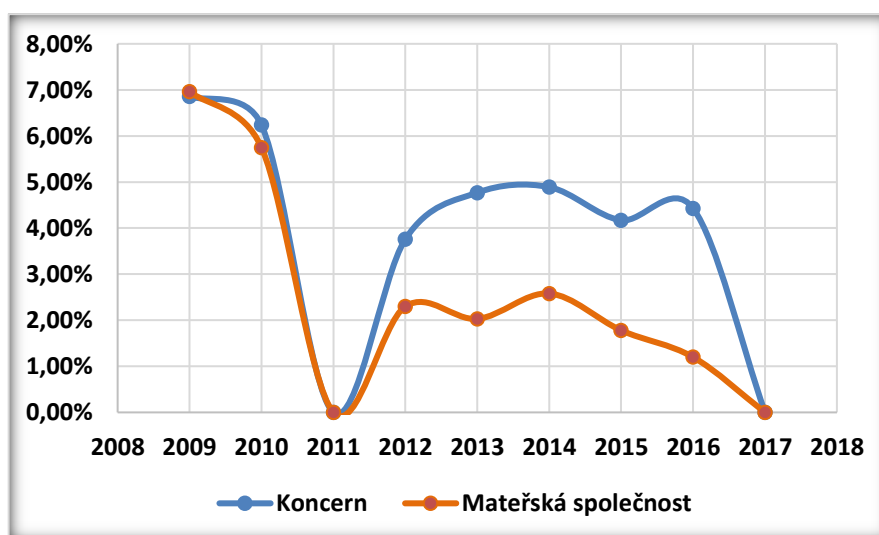
V roce 2008 a 2011 nebyly k dispozici účetní závěrky koncernu, ani mateřské společnosti, tudíž nemohou být tyto roky zkoumány. V průběhu prvních dvou let byla rentabilita vlastního kapitálu nadprůměrná u koncernu i u samotného podniku. Z roku 2011 bohužel nebyly tedy k dispozici účetní závěrky, nicméně dle vývoje v dalších letech soudím, že i v tomto roce byla rentabilita velmi příznivá. Od roku 2012 se situace změnila a vyšších hodnot dosahoval koncern až do roku 2017, kdy bohužel on i samotný podnik dosáhly záporného výsledku hospodaření. Z důsledku poklesu významných zakázek dosáhla společnost nižšího celkové obrátu, který se promítl i do výsledku hospodaření, který byl v roce –81 mil. Kč. Kromě roku 2017 koncern vysoce převyšoval průměrné hodnoty rentability v oboru stavebnictví. Průměrnou hodnotu rentability vlastního kapitálu realizoval koncern za zkoumané roky ve výši 20,44 %, což představuje hodnotu o 2,68 % vyšší než u samotného podniku. Koncern celkově měl vyšší výkonnost než samotný podnik, působení pozitivního finančního synergického efektu bylo tudíž dosaženo.



Graf č. 49: Rentabilita vlastního kapitálu u Tenza a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

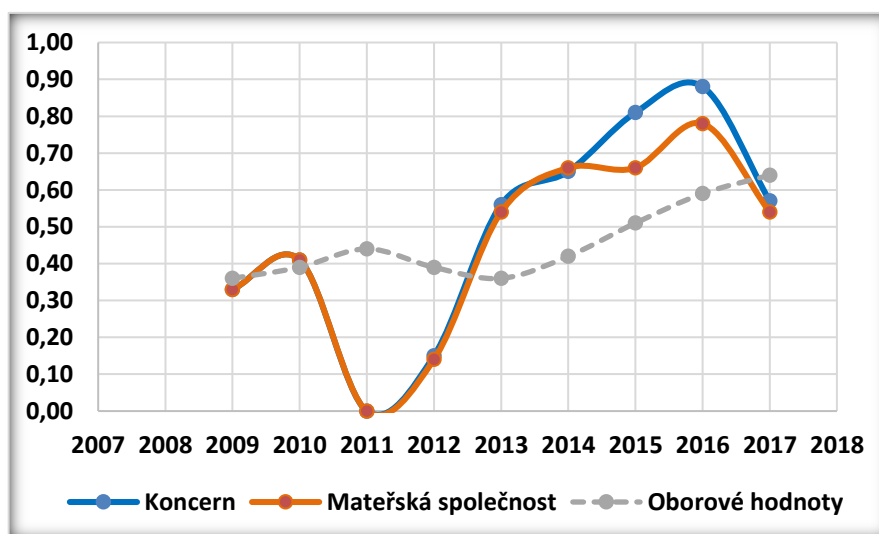
U rentability tržeb byla situace velmi obdobná jako u rentability vlastního kapitálu. V prvním roce, tedy v roce 2009 docílil příznivějších hodnot samotný podnik. V následující letech tento trend zopakován nebyl a rentabilita tržeb u koncernu dosáhla mnohem vyšší úrovně. Z vývoje křivek můžeme předpokládat že i v roce 2011 bylo dosaženo kladného provozního výsledku hospodaření. Data bohužel nebyly dostupné. Průměrná hodnota rentability tržeb také vyznívá lépe pro koncern, jejíž hodnota byla o 1,56 % než u podniku. Podnik za zkoumané roky dosáhl nižší výkonnosti než koncern, pozitivní finanční synergie je v tomto případě potvrzena.



Graf č. 50: Rentabilita tržeb u Tenza a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Z křivek okamžité likvidity můžeme vidět, že likvidita koncernu a podniku byla téměř identická. Od roku 2013 měly rostoucí charakter, nicméně u koncernu byl trend růstu nepatrně vyšší než u mateřského podniku. Od roku 2015 se tento trend navyšoval, avšak v roce 2017 došlo k poklesu a hodnoty likvidity se snížily pod úroveň likvidity oborové. Rok 2017 nebyl celkově pro holding nejlepším rokem, v důsledku poklesu významných zakázek je samozřejmé, že poklesnou i inkasované peněžní prostředky. Průměrná výše likvidita za sledované roky byla u koncernu 0,55 a u podniku 0,51. Co se týče okamžité likvidity, výskyt pozitivní finanční synergie byl potvrzen.



Graf č. 51: Okamžitá likvidita u Tenza a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u Tenza a.s.

Rentabilita vlastního kapitálu byla v prvních dvou letech dosaženo vyšší u mateřského podniku, avšak od roku 2012 vykázal koncern vyšší hodnoty a tento trend si udržel až do roku 2016. I průměrná hodnota koncernu potvrdila jeho vyšší výkonnost oproti mateřskému podniku. I rentability tržeb byla situace velmi obdobná, kdy zpočátku lepší úroveň dosáhl mateřský podnik, ale v letech 2012 až 2016 opět převládal koncern. Průběh vývoje okamžité likvidity u koncernu a podniku byl v letech 2009-2013 téměř identický. V posledních zkoumaných letech rostoucí trend byl výraznější u koncernu, tudíž opět dosáhl příznivějších hodnot. Projevy pozitivní finanční synergie jsou u tohoto holdingu zřetelně viditelné u všech tří indikátorů.

Tabulka č. 54: Zhodnocení finanční synergie u Tenza a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✓	✓

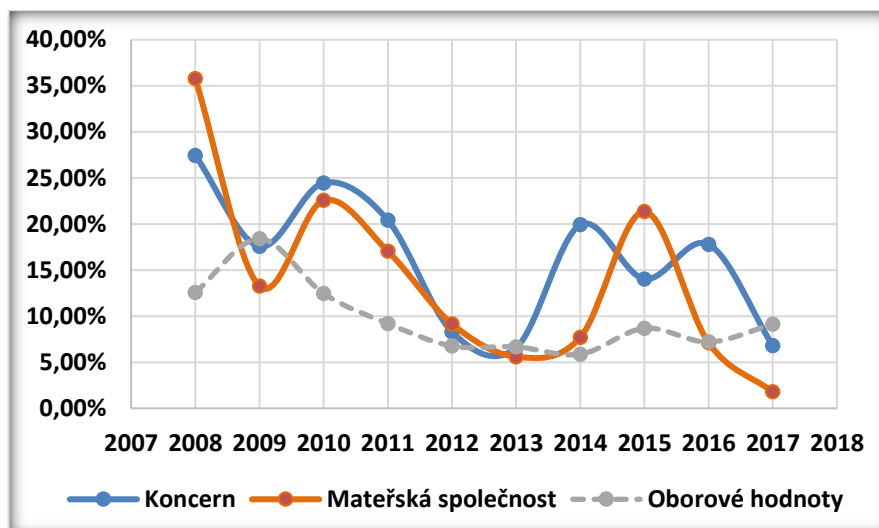
3.18 Trigema a.s.

Co se týče rentability vlastního kapitálu, průměrnou hodnotu realizoval koncern vyšší, i jeho střední hodnota byla na vyšší úrovni. U rentability tržeb tomu tak nebylo a mateřský podnik realizoval vyšší úroveň. Stejná situace nastala i okamžité likvidity, kde mateřský podnik vykázal hodnoty značně vyšší, nicméně u koncernu byla likvidita na stabilnější úrovni.

Tabulka č. 55: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost Trigema a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	14,14 %	11,21 %	10,23 %	16,33 %	17,68 %	7,29 %
ROS	13,56 %	9,83 %	9,81 %	12,08 %	11,80 %	3,68 %
Likvidita	3,52	1,02	5,57	0,82	0,84	0,43

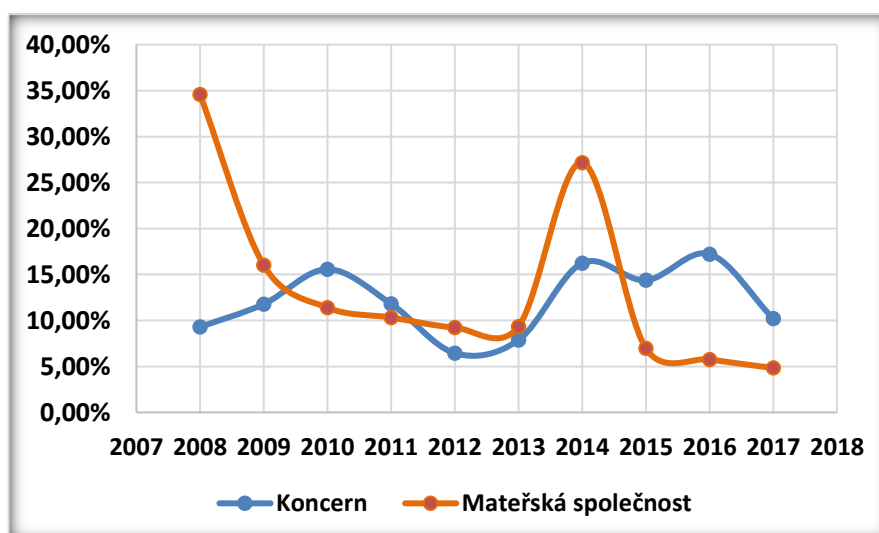
V níže uvedeném grafu můžeme vypořádat, že v 7 sedmi z 10 zkoumaných let dosahoval koncern vyšší hladiny rentability vlastního kapitálu než mateřská společnost. V roce 2008 mateřský podnik sice vykázal vysokou hodnotu rentability vlastního kapitálu ve výši téměř 36 %, nicméně tato hodnota byla značně zkreslena. Mateřská společnost v roce 2008 přijala výnosů z podílů ve výši 27 000 tis. Kč, což významně ovlivnilo dosažený výsledek hospodaření. V následujících letech byl vývoj křivek koncernu i mateřské společnosti velmi podobný, avšak mateřská společnost se pohybovala na nižší hladině. V roce 2015 zaznamenala mateřská společnost výrazný nárůst oproti rokům předchozím i oproti koncernu, příčinou bylo opět přijetí podílů od dceřiných společností. Oborového průměru bylo dosaženo téměř ve všech sledovaných letech, kromě roku 2009 a 2017. Průměrnou hodnotu rentability vlastního kapitálu vykázal koncernu vyšší zhruba o 2,20 %. Působení pozitivní finanční synergie je tedy více než patrné.



Graf č. 52: Rentabilita vlastního kapitálu u Trigema a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

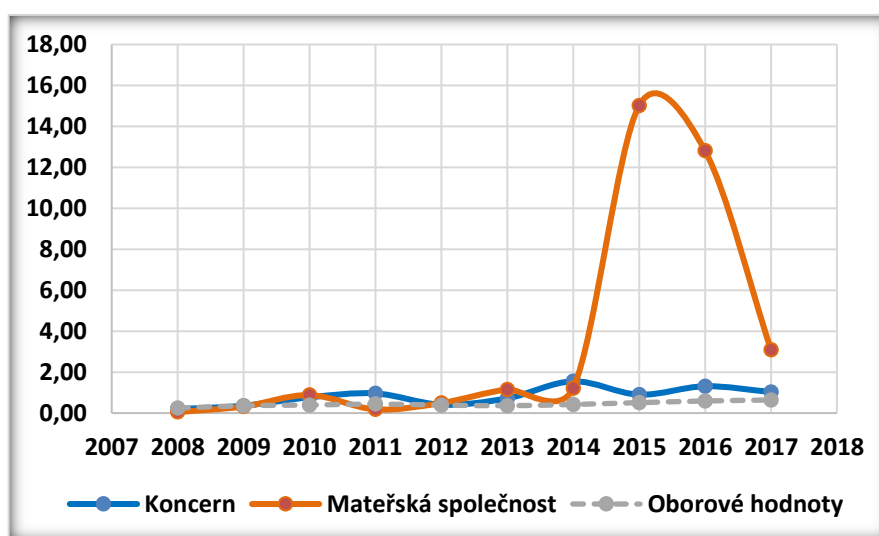
Průběh rentability tržeb byl poměrně proměnlivý. Vyšších hodnot nejprve dosahovala mateřská společnost, po dvou letech se situace změnila a příznivější hodnoty vykazoval koncern. Následně tři roky byl na vyšší úrovni samotný podnik, poté opět tři roky koncern. Vývoj byl tedy střídavý. U mateřského podniku můžeme v roce 2008 a 2014 výrazné výkyvy. V roce 2014 byl provozní výsledek hospodaření ovlivněn prodejem dlouhodobého majetku ve výši 26 000 tis. Kč. Průměrná hodnota rentability tržeb byla realizována vyšší u mateřské společnosti zhruba o 1,50 %. S největší pravděpodobností zde pozitivní finanční synergický efekt nepůsobil.



Graf č. 53: Rentabilita tržeb u Trigema a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

V prvních třech byl vývoj okamžité likvidity u koncernu a podniku téměř totožný. Hodnoty mateřského podniku i koncernu se pohybovaly okolo odvětvových hodnot. V roce 2015 byl zaznamenán výrazný nárůst likvidity u mateřského podniku, ten totiž splatil společníkovi půjčku ve výši 105 000 tis. Kč, která byla evidována v krátkodobých závazcích. V následujících letech již měla likvidita klesající charakter, nicméně se jedná o naprosto neefektivní využívání peněžních prostředků, které nepřináší žádný dodatečný výnos. Průměrná hodnota likvidity je u mateřského podniku téměř čtyřnásobně vyšší než u koncernu. Projevy pozitivní finanční synergie zde objeveny nebyly.



Graf č. 54: Okamžitá likvidita u Trigema a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u Trigema a.s.

První zkoumaný indikátor – rentabilita vlastního kapitálu byla na vyšší úrovni u koncernu. Po většinu zkoumaných let vykázal koncern příznivější hodnoty, průměrná hodnota byla také vyšší. U rentability vlastního kapitálu bylo působení pozitivní finanční synergie identifikováno. U rentability tržeb byla situace nejednoznačná, koncern a podnik střídavě vykazovaly vyšší hodnoty, nicméně průměrná hodnota rentabilita tržeb byla na vyšší úrovni u matky, pozitivní finanční synergický efekt detekován nebyl. Okamžitá likvidita byla také značně sporná, avšak po většinu sledovaných let samotný podnik vykazoval vyšší hodnoty, pozitivní finanční synergie potvrzena nebyla.

Tabulka č. 56: Zhodnocení finanční synergie u Trigema a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✗	✗

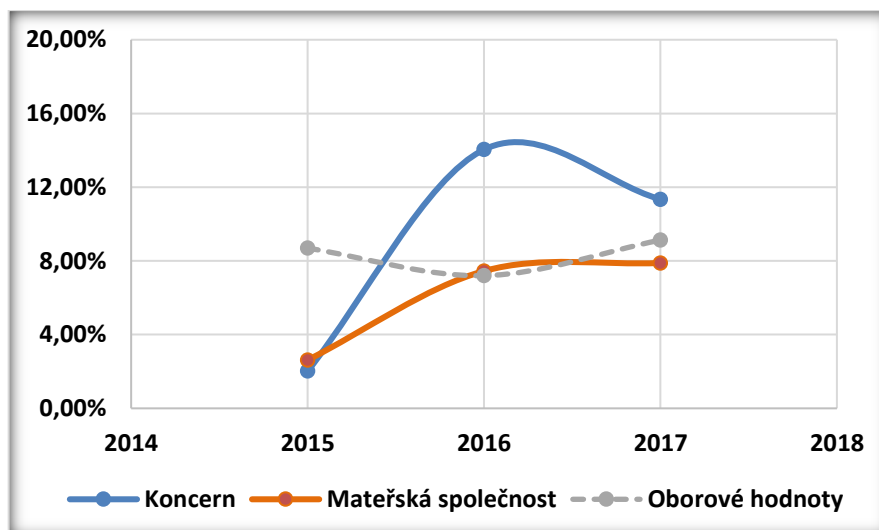
3.19 ZEVOS a.s.

Tabulka č. 57 vypovídá o lepších hodnotách jak rentabilit, tak okamžité likvidity u koncernu. Střední hodnoty rentabilit jasně převyšují hodnoty mateřské společnosti, likvidity jsou hodnoty téměř totožné. Odchylka naznačuje stabilnější vývoj u mateřské společnosti.

Tabulka č. 57: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost ZEVOS a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

	Mateřská společnost			Koncern		
	Průměr	Medián	Odchylka	Průměr	Medián	Odchylka
ROE	5,99 %	7,45 %	2,92 %	9,13 %	11,34 %	6,31 %
ROS	3,39 %	3,90 %	1,37 %	5,69 %	7,19 %	3,49 %
Likvidita	0,08	0,09	0,03	0,11	0,10	0,03

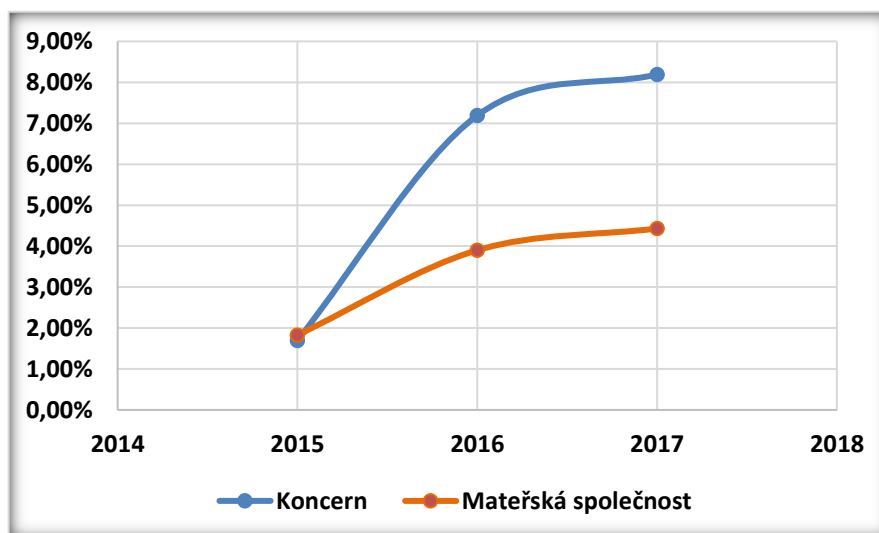
V prvním roce rentabilita vlastního kapitálu mateřské společnosti převyšovala mírně hodnoty koncernu, v následujících dvou letech na druhou stranu hodnoty koncernu převyšovaly hodnoty matky, a to velmi výrazně. V těchto letech také koncern překonal hodnoty rentability v daném oboru. Průměrná rentabilita mateřské společnosti dosáhla výše 5,99 % a průměrná hodnota koncernu výše 9,13 %. Projevy pozitivní finanční synergie jsou více než patrné.



Graf č. 55: Rentabilita vlastního kapitálu u ZEVOS a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Rentabilita tržeb měla identický průběh jako rentabilita vlastního kapitálu. V prvním zkoumaném roce mateřská společnost vykázala nepatrně vyšší hodnoty než koncern, v dalších dvou letech však hodnoty koncernu byly znatelně vyšší než u mateřské společnosti. Průměrná hodnota koncernu za sledované roky docílila výše 5,69 %, kdežto u mateřského podniku byla o 1 % nižší. Opět zde můžeme vidět projevy pozitivního finančního synergického efektu.

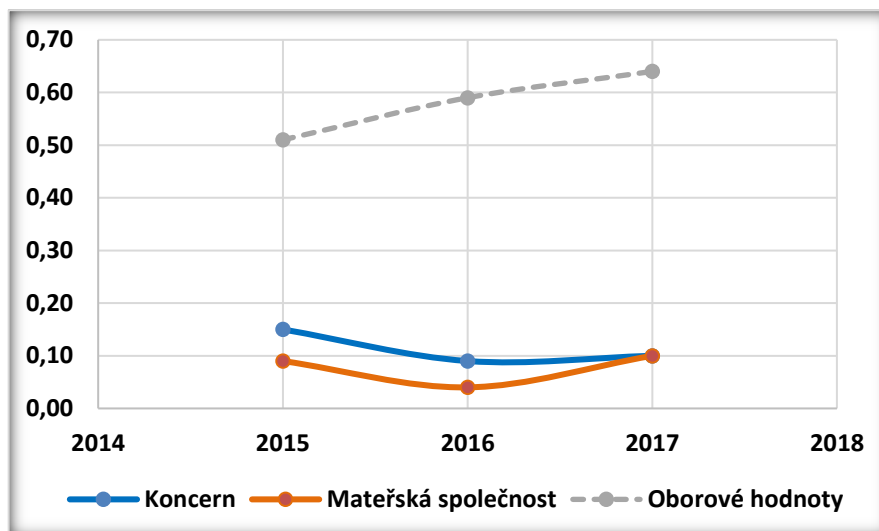


Graf č. 56: Rentabilita tržeb u ZEVOS a.s.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

U okamžité likvidity byl koncern v prvních dvou letech na vyšší úrovni než mateřský podnik, nicméně jeho hodnota postupně klesala a v roce 2017 jak koncern, tak samotný

podnik vykázaly hodnotu 0,1. Tato hodnota je hluboce pod oborovým průměrem, ale i pod doporučenými hodnotami, což může značit problémy s platební schopností a schopností úhrady splatných závazků. Nicméně příznivější hodnoty vykázal koncern ve sledovaných letech, i jeho průměrná hodnota byla vyšší, tudíž zde můžeme hovořit o působení pozitivního finančního synergického efektu.



Graf č. 57: Okamžitá likvidita u ZEVOS a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů)

Zhodnocení finančního synergického efektu u ZEVOS a.s.

Vývoj rentability vlastního kapitálu a tržeb měl stejný charakter. V obou případech v prvním roce dosáhl hodnot vyšších podnik, nicméně v následujících dvou letech je koncern značně převýšil. O existenci pozitivního finančního synergického efektu zde není pochyb. U okamžité likvidity zřejmě tento pozitivní efekt nepůsobil, jelikož likvidita koncernu i podniku v průběhu sledovaných let klesala a pohybovala se hluboko pod oborovými i doporučenými hodnotami. V případě okamžité likvidity se spíše jednalo o působení negativního finančního synergického efektu.

Tabulka č. 58: Zhodnocení finanční synergie u ZEVOS a.s.
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROE	ROS	Likvidita
Pozitivní synergie	✓	✓	✗

3.20 Celkové zhodnocení existence finančního synergického efektu

U rentability vlastního kapitálu dosáhlo 12 ze 19 subjektů pozitivního finančního synergického efektu, což představuje 63,16 %. U rentability tržeb již tolik podniků projevy pozitivní finanční synergie nevykázalo, jednalo se o 8 subjektů ze 19, což je 42,11 %. U rentability tržeb tedy výskyt pozitivního finančního synergického efektu potvrzen nebyl. U okamžité likvidity byl objeven výskyt pozitivního finančního synergického efektu u 11 subjektů ze 19, tedy výskyt pozitivní synergie byl objeven u 57,89 % subjektů.

Tabulka č. 59: Celkové zhodnocení finanční synergie u konsolidujících subjektů

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Subjekt	ROE	ROS	Okamžitá likvidita
AZ SANACE a.s.	✓	✓	✓
BAK stavební společnost a.s.	✓	✓	✓
BLOCK a.s.	✓	×	✓
BOGL a KRÝSL, k.s.	×	✓	×
COLAS CZ, a.s.	✓	×	✓
COLORLAK, a.s.	✓	×	✓
DDM Group a.s.	✓	✓	✓
Energie - stavební a báňská a.s.	×	×	✓
ENGIE Services a.s.	×	×	×
IDS Olomouc a.s.	×	×	×
IDS building corporation a.s.	✓	✓	×
LB Cemix, s.r.o.	×	×	×
Krkonošské vápenky Kunčice	×	×	✓
MEDIS holding a.s.	×	×	×
PSK Holding a.s.	✓	✓	✓
S group holding, a.s.	✓	×	✓
TENZA, a.s.	✓	✓	✓

Trigema a.s.	✓	×	×
ZEVOS a.s.	✓	✓	×

Pokud se zaměříme na četnosti dosahovaných hodnot, můžeme vidět, že koncern u rentability vlastního kapitálu dosahoval nejčastěji hodnot v rozmezí 5-10 % a poté v rozmezí 0–5 %. Hodnota nula, tedy záporný výsledek hospodaření byl dosažen ve 23 případech ze 121 zkoumaných. Kdežto mateřský podnik vykázal záporný výsledek hospodaření pouze v 16 případech. Nejčastěji vykazovaná hodnota se pohybovala v rozmezí 0-5 %, za ní následovala hodnota pohybující se v rozmezí 5-10 %.

Tabulka č. 60: Četnosti pro rentabilitu vlastního kapitálu
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	Koncern	Mateřský podnik
Intervaly	Četnosti	Četnosti
(0>	23	16
(0;5>	22	32
(5;10>	23	26
(10;15>	18	18
(15;20>	11	12
(20;25>	13	7
(25;30>	5	1
(30;40>	3	5
(40;50>	0	3
(50;60>	1	0
(60;75>	2	2
(75;90>	0	1
(90;100>	0	0

Co se týče rentability tržeb, koncern vykázal častěji záporný výsledek hospodaření. Jeho nejčastěji vykazovaná hodnota se pohybovala v rozmezí 2,5-5 %. Nejčastěji dosahovaná hodnota u mateřského podniku sice byla nižší, a to v rozmezí 0-2,5 %, nicméně hodnot vyšších 20 % nedosáhl žádný koncern ani jedenkrát, kdežto mateřská společnost vykázala hodnoty dosahující i téměř 40 % za sledované roky.

Tabulka č. 61: Četnosti pro rentabilitu tržeb
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	Koncern	Mateřský podnik
Intervaly	Četnosti	Četnosti
(0>	19	18
(0;2,5>	23	36
(2,5;5>	35	29
(5;7,5>	21	16
(7,5;10>	5	10
(10;12,5>	5	3
(12,5;15>	2	1
(15;17,5>	3	1
(17,5;20>	0	3
(20;22,5>	0	0
(22,5;25>	0	1
(25;40>	0	4
(40;50>	0	0

Pokud se zaměříme na četnosti u okamžité likvidity, lze vidět, že téměř všechny koncerny vykazovaly ustálené hodnoty pohybující se okolo doporučené hodnoty, která je pro Českou republiku 0,6. Koncern realizoval nejčastěji hodnotu v rozmezí 0-0,5, hned za ní následovala hodnota z rozmezí 0,5-1. Jak můžeme vidět v níže uvedené tabulce, mateřské společnosti také docílily nejčastěji hodnoty z rozmezí 0-0,5, avšak některé mateřské společnosti vykázaly extrémní hodnoty likvidity, dosahující až hodnoty téměř 20.

Tabulka č. 62: Četnosti pro okamžitou likviditu
(Zdroj: Vlastní zpracování)

	Koncern	Mateřský podnik
Intervaly	Četnosti	Četnosti
(0;0,5>	68	74
(0,5;1>	43	20
(1,5;2>	9	8
(2,5;3>	1	5
(3,5;4>	0	1
(4,5;5>	0	3

(5;5;6>	0	1
(6;7>	0	1
(7;8>	0	2
(8;9>	0	3
(9;10>	0	0
(10;15>	0	2
(15;20>	0	1

Na základě výše uvedených faktů můžeme říci, že působení pozitivní finanční synergie bylo objeveno u indikátorů rentability vlastního kapitálu a okamžité likvidity. Tyto dva indikátory také vykazovaly stabilnější výsledky ve sledovaných letech u koncernů, zejména tuto skutečnost můžeme vidět u okamžité likvidity. V případě rentability tržeb výskyt pozitivní finanční synergie potvrzen nebyl. Koncerny sice dosahovaly hodnot stabilnějších, nicméně tyto hodnoty byly ve více než polovině případů nižší než u mateřských společností.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo posoudit existenci finančního synergického efektu u konsolidujících subjektů operujících v odvětví stavebnictví na území České republiky. V první části práce byly vymezeny základní pojmy týkající se této problematiky, ale především byly stanoveny tři indikátory z řady finančních ukazatelů, prostřednictvím kterých jsme byli schopni posoudit výskyt pozitivní finanční synergie v daném odvětví národního hospodářství. Jednalo se konkrétně o ukazatele rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb a okamžité likvidity. Pro účely posouzení synergie bylo nutné tyto tři určené indikátory vypočítat pro koncern a mateřskou společnost zvlášť a následně provést jejich vzájemnou komparaci. Pro přehlednost byly vypočtené hodnoty zasazeny do tabulky a následně byl pro každý finanční ukazatel vytvořen graf, znázorňující hodnoty mateřského podniku, koncernu a případně oborové hodnoty, pokud byly dostupné. V případě, kdy koncern vykázal hodnoty vyšší než mateřská společnost, byla existence pozitivního finančního synergického efektu potvrzena, v opačném případě nikoliv.

Po provedení této komparace bylo zjištěno několik následujících skutečností. U rentability vlastního kapitálu byl objeven výskyt pozitivní finanční synergie u 12 konsolidujících subjektů z celkových 19. Také byla vyzorována skutečnost, že pokud mateřský podnik sloužil jako podpora koncernu, tedy že sloužil především za účelem poskytování služeb koncernu (ať se již jednalo o IT, personální, účetní služby apod.) vykazoval vyšších hodnot rentability vlastního kapitálu než koncern. Mateřský podnik za tyto služby obdržoval výnosy z podílů a ty měly zásadní vliv na dosažený výsledek hospodaření. Konkrétně se jednalo o konsolidující subjekty DDM GROUP a.s. a Trigema a.s. Nicméně dle mého názoru jsou tyto výsledky značně zkreslené právě přijatými výnosy z podílů v ovládaných či ovládajících osobách. Pozitivní finanční synergie v oblasti rentability vlastního kapitálu byla tedy objevena u 63,16 % konsolidujících subjektů. U tohoto indikátoru můžeme působení pozitivní finanční synergie potvrdit.

Co se týče rentability tržeb, zde bohužel k pozitivním finančním synergickým efektům nedocházelo. Synergický efekt byl objeven pouze u 8 z celkových 19 konsolidujících subjektů, v procentuálním vyjádření se jedná o 42 % subjektů. Pokud se podíváme i na četnosti dosažených výsledků v této oblasti, můžeme vidět, že subjekty nerealizovaly příliš vysoké hodnoty. Řada z nich také v průběhu sledovaných let svoji činnost ukončila.

Dle mého názoru se na tom z velké části podílela hospodářská krize, ke které došlo v roce 2008.

Posledním zkoumaným indikátorem byla okamžitá likvidita. U tohoto finančního ukazatele byl pozitivní finanční synergický efekt identifikován u 12 konsolidujících subjektů z celkových 19 subjektů. V procentuálním vyjádření se jedná o zhruba 58 %. Pokud se zaměříme na četnosti dosahovaných výsledků, lze vyzorovat, že koncerny dosahovaly značně stabilnějších výsledků než mateřské společnost. Tato situace je nejspíše důsledkem cash pooling, v rámci kterého dochází k tomu, že finanční prostředky subjektů ze skupiny jsou soustřeďovány na jedno hlavního účtu tzv. master účtu, který je veden u koncernu.

Závěrem můžeme tedy říct, že pozitivní synergický efekt byl detekován u rentability vlastního kapitálu a okamžité likvidity. Také byla zjištěna skutečnost, že službové koncerny vykazovaly vyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu. V oblasti rentability tržeb dosahovaly mateřské společnosti hodnot příznivějších než koncerny, pozitivní finanční synergický efekt tedy potvrzen nebyl.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2014. Teorie a praxe firemních financí. 2., aktualiz. vyd. Brno: BizBooks. ISBN 978-80-265-0028-5.

České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů: Konsolidovaná účetní závěrka, 2003. In: . číslo 020. Dostupné také z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/ucetnictvi-a-ucetnictvi-statu/ucetnictvi-podnikatelu-a-neziskoveho-sek/ceske-ucetni-standardy-pro-podnikatele-a/2016/ceske-ucetni-standardy-pro-ucetni-jednot-24262>

DAMODARAN, Aswath, 2005. The value of synergy. SSRN Electronic Journal [online]. 47 [cit. 2019-01-10]. DOI: 10.2139/ssrn.841486. Dostupné z: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=841486

DONNELLY, Raymond, 2015. Mergers and Acquisitions. CPA Ireland [online]. Ireland: CPA Ireland [cit. 2019-01-10]. Dostupné z: <https://www.cpaireland.ie/CPAIreland/media/Education-Training/Study%20Support%20Resources/P2%20Strategic%20Corporate%20Finance/Relevant%20Articles/p2scfmergerscpa.pdf>

F-stavebnictví, 2018. CZ-NACE [online]. 2018 [cit. 2019-03-24]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/F-stavebnictvi>

HARNA, Lubomír, 1996. *Konsolidovaná účetní závěrka: Základní pojmy, postupy, příklady*. 1. Praha: BILANCE, spol. s r.o.

HUBBARD, Nancy, 1999. Acquisition strategy and implementation [online]. Basingstoke Hampshire: Ichor Business Book [cit. 2018-11-27]. ISBN 1-55753-179-X. Dostupné z: <https://books.google.cz/books?id=F0FVWLd-s1AC&printsec=frontcover&dq=Hubbard,+Nancy.+Acquisition+strategy+and+implementation&hl=cs&sa=X&ved=0ahUKEwian8z4qvXeAhXF-aQKHxVJDwMQ6AEIKzAA#v=onepage&q=Hubbard%2C%20Nancy.%20Acquisition%20strategy%20and%20implementation&f=false>

IFRS 10 — Consolidated Financial Statements, 2019. Deloitte: IAS Plus [online]. London [cit. 2019-01-14]. Dostupné z: <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs10>

- JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 2013. *Finanční management*. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-052-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.
- KISLINGEROVÁ, Eva, 2004. *Manažerské finance*. 1. Praha: C.H. Beck. Ekonomie (C.H. Beck). ISBN 80-717-9802-9.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- LOJA, Radka a Radek JONÁŠ, 2016. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. 1. Praha: VOX. ISBN 978-80-87480-52-6.
- MAREK, Petr, 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-49-1.
- MAŘÍK, Miloš, 2011. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-80-4.
- MAŘÍK, Miloš, 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5.
- RAY, Kamal Ghosh, 2010. *Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration*. New Delhi: PHI Learning Private Limited. ISBN 978-81-203-3975-0.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2008. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-2481-2.
- RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. 1. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

Sdělení Českého statistického úřadu: o zavedení klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), 2007. In: *Sbírka zákonů*. ročník 2007, částka 80. Dostupné také z: https://www.czso.cz/documents/10180/23174387/sdeleni_cz-nace.pdf/dbfbb216-6dc9-4b6a-8b1c-2c8bb9cc497d?version=1.0

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2007. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2014. *Účetnictví přeměn obchodních korporací*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-508-1.

Stavebnictví České republiky 2017, 2018. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2018 [cit. 2019-03-23]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/assets/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/2018/2/Stavebnictvi-2017_final.pdf

SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-802-4734-941.

VOMÁČKOVÁ, Hana, 2002. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví)*. 1. Praha: Polygon. ISBN 80-727-3065-7.

Vyhláška, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví, 2002. In: *Sbírka zákonů*. ročník 2002, částka 174, Vyhláška 500/2002 Sb.

ZELENKA, Vladimír a Marie ZELENKOVÁ, 2013. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. 1. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-869-29-95-8.

Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev (zákon č. 125/2008 Sb.) ze dne 1. července 2008.

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví (zákon č. 563/1991 Sb.) ze dne 12. prosince 1991.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (zákon č. 90/2012 Sb.) ze dne 25. ledna 2012.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
HPH	hrubá přidaná hodnota
ROS	rentabilita tržeb
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
VK	vlastní kapitál

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Rentabilita vlastního kapitálu u AZ SANACE a.s.	53
Graf č. 2: Rentabilita tržeb u AZ SANACE a.s.	54
Graf č. 3: Okamžitá likvidita u AZ SANACE a.s.	54
Graf č. 4: Rentabilita vlastního kapitálu u BAK stavební společnost a.s.	56
Graf č. 5: Rentabilita tržeb u BAK stavební společnost a.s.	56
Graf č. 6: Okamžitá likvidita u BAK stavební společnost a.s.	57
Graf č. 7: Rentabilita vlastního kapitálu u BLOCK a.s.	59
Graf č. 8: Rentabilita tržeb u BLOCK a.s.	59
Graf č. 9: Okamžitá likvidita u BLOCK a.s.	60
Graf č. 10: Rentabilita vlastního kapitálu u BOGL a KRÝSL k.s.	62
Graf č. 11: Rentabilita tržeb u BOGL a KRÝSL k.s.	62
Graf č. 12: Okamžitá likvidita u BOGL a KRÝSL k.s.	63
Graf č. 13: Rentabilita vlastního kapitálu u COLAS CZ a.s.	65
Graf č. 14: Rentabilita tržeb u COLAS CZ a.s.	65
Graf č. 15: Okamžitá likvidita u COLAS CZ a.s.	66
Graf č. 16: Rentabilita vlastního kapitálu u COLORLAK a.s.	68
Graf č. 17: Rentabilita tržeb u COLORLAK a.s.	68
Graf č. 18: Okamžitá likvidita u COLORLAK a.s.	69
Graf č. 19: Rentabilita vlastního kapitálu u DDM GROUP a.s.	71
Graf č. 20: Rentabilita tržeb u DDM GROUP a.s.	71
Graf č. 21: Okamžitá likvidita u DDM GROUP a.s.	72
Graf č. 22: Rentabilita vlastního kapitálu u Energie-stavební a báňská a.s.	74
Graf č. 23: Rentabilita tržeb u Energie-stavební a báňská a.s.	74
Graf č. 24: Okamžitá likvidita u Energie-stavební a báňská a.s.	75

Graf č. 25: Rentabilita vlastního kapitálu u ENGIE Services a.s.	77
Graf č. 26: Rentabilita tržeb u ENGIE Services a.s.....	77
Graf č. 27: Okamžitá likvidita u ENGIE Services a.s.	78
Graf č. 28: Rentabilita vlastního kapitálu u IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.	80
Graf č. 29: Rentabilita tržeb u IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.	80
Graf č. 30: Okamžitá likvidita u IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.....	81
Graf č. 31: Rentabilita vlastního kapitálu u IDS Building Corporation a.s.	83
Graf č. 32: Rentabilita tržeb u IDS Building Corporation a.s.....	83
Graf č. 33: Okamžitá likvidita u IDS Building Corporation a.s.	84
Graf č. 34: Rentabilita vlastního kapitálu u Krkonošské vápenky Kunčice a.s.....	85
Graf č. 35: Rentabilita tržeb u Krkonošské vápenky Kunčice a.s.	86
Graf č. 36: Okamžitá likvidita u Krkonošské vápenky Kunčice a.s.	86
Graf č. 37: Rentabilita vlastního kapitálu u LB CEMIX s.r.o.	88
Graf č. 38: Rentabilita tržeb u LB CEMIX s.r.o.....	88
Graf č. 39: Okamžitá likvidita u LB CEMIX s.r.o.	89
Graf č. 40: Rentabilita vlastního kapitálu u MEDIS Holding a.s.	91
Graf č. 41: Rentabilita tržeb u MEDIS Holding a.s.....	91
Graf č. 42: Okamžitá likvidita u MEDIS Holding a.s.	92
Graf č. 43: Rentabilita vlastního kapitálu u PKS Holding a.s.	93
Graf č. 44: Rentabilita tržeb u PKS Holding a.s.	94
Graf č. 45: Okamžitá likvidita u PKS Holding a.s.....	94
Graf č. 46: Rentabilita vlastního kapitálu u S group holding a.s.	96
Graf č. 47: Rentabilita tržeb u S group holding a.s.....	96
Graf č. 48: Okamžitá likvidita u S group holding a.s.	97

Graf č. 49: Rentabilita vlastního kapitálu u Tenza a.s.	99
Graf č. 50: Rentabilita tržeb u Tenza a.s.	99
Graf č. 51: Okamžitá likvidita u Tenza a.s.	100
Graf č. 52: Rentabilita vlastního kapitálu u Trigema a.s.	102
Graf č. 53: Rentabilita tržeb u Trigema a.s.	102
Graf č. 54: Okamžitá likvidita u Trigema a.s.	103
Graf č. 55: Rentabilita vlastního kapitálu u ZEVOS a.s.	105
Graf č. 56: Rentabilita tržeb u ZEVOS a.s.	105
Graf č. 57: Okamžitá likvidita u ZEVOS a.s.	106

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Fúze splynutím	15
Obrázek č. 2: Fúze sloučením.....	16
Obrázek č. 3: Podíl HPH stavebnictví na ekonomice v letech 2008-2016	38

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti AZ SANACE a.s.	40
Tabulka č. 2: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti BAK stavební společnost a.s.	41
Tabulka č. 3: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti BLOCK a.s.	41
Tabulka č. 4: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti BOGL a KRÝSL k.s.	42
Tabulka č. 5: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti COLAS CZ a.s.	42
Tabulka č. 6: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti COLORLAK a.s.	43
Tabulka č. 7: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti DDM GROUP a.s.	44
Tabulka č. 8: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti Energie-stavební a báňská a.s.	44
Tabulka č. 9: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti ENGIE Services a.s.	45
Tabulka č. 10: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti IDS Inženýrské stavby Olomouc a.s.	46
Tabulka č. 11: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti IDS Building Corporation a.s.	46
Tabulka č. 12: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti Krkonošské vápenky Kunčice a.s.	47
Tabulka č. 13: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti LB Cemix s.r.o.	47

Tabulka č. 14: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti MEDIS Holding a.s.	48
Tabulka č. 15: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti PKS Holding a.s.	49
Tabulka č. 16: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti S group holding a.s.	49
Tabulka č. 17: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti Tenza a.s.	50
Tabulka č. 18: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti Trigema a.s.	50
Tabulka č. 19: Hodnoty finančních ukazatelů koncernu a mateřské společnosti ZEVOS a.s.	51
Tabulka č. 20: Oborové hodnoty v letech 2008-2017	52
Tabulka č. 21: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost AZ SANACE a.s.	52
Tabulka č. 22: Zhodnocení finanční synergie u AZ SANACE a.s.	55
Tabulka č. 23: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost BAK stavební společnost a.s.	55
Tabulka č. 24: Zhodnocení finanční synergie u BAK stavební společnost a.s.	58
Tabulka č. 25: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost BLOCK a.s.	58
Tabulka č. 26: Zhodnocení finanční synergie u BLOCK a.s.	61
Tabulka č. 27: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost BOGL a KRÝSL k.s.	61
Tabulka č. 28: Zhodnocení finanční synergie u BOGL a KRÝSL k.s.	64
Tabulka č. 29: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost COLAS CZ a.s.	64
Tabulka č. 30: Zhodnocení finanční synergie u COLAS CZ a.s.	67

Tabulka č. 31: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost COLORLAK a.s.	67
Tabulka č. 32: Zhodnocení finanční synergie u COLORLAK a.s.	70
Tabulka č. 33: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost DDM GROUP a.s.	70
Tabulka č. 34: Zhodnocení finanční synergie u DDM GROUP a.s.	73
Tabulka č. 35: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost Energie-stavební a báňská a.s.	73
Tabulka č. 36: Zhodnocení finanční synergie u Energie-stavební a báňská a.s.	76
Tabulka č. 37: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost ENGIE Services a.s.	76
Tabulka č. 38: Zhodnocení finanční synergie u ENGIE Services a.s.	79
Tabulka č. 39: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.	79
Tabulka č. 40: Zhodnocení finanční synergie u IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.	82
Tabulka č. 41: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost IDS Building Corporation a.s.	82
Tabulka č. 42: Zhodnocení finanční synergie u IDS Building Corporation a.s.	85
Tabulka č. 43: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost Krkonošské vápenky Kunčice a.s.	85
Tabulka č. 44: Zhodnocení finanční synergie u Krkonošské vápenky Kunčice a.s.	87
Tabulka č. 45: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost LB CEMIX s.r.o.	87
Tabulka č. 46: Zhodnocení finanční synergie u LB Cemix s.r.o.	90
Tabulka č. 47: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost MEDIS Holding a.s.	90

Tabulka č. 48: Zhodnocení finanční synergie u MEDIS Holding a.s.	92
Tabulka č. 49: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost PKS Holding a.s.	93
Tabulka č. 50: Zhodnocení finanční synergie u PKS Holding a.s.	95
Tabulka č. 51: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost S group holding a.s.	95
Tabulka č. 52: Zhodnocení finanční synergie u S group holding a.s.	97
Tabulka č. 53: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost Tenza a.s.	98
Tabulka č. 54: Zhodnocení finanční synergie u Tenza a.s.	101
Tabulka č. 55: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost Trigema a.s.	101
Tabulka č. 56: Zhodnocení finanční synergie u Trigema a.s.	104
Tabulka č. 57: Průměr, medián, odchylka pro koncern a mateřskou společnost ZEVOS a.s.	104
Tabulka č. 58: Zhodnocení finanční synergie u ZEVOS a.s.	106
Tabulka č. 59: Celkové zhodnocení finanční synergie u konsolidujících subjektů.....	107
Tabulka č. 60: Četnosti pro rentabilitu vlastního kapitálu.....	108
Tabulka č. 61: Četnosti pro rentabilitu tržeb	109
Tabulka č. 62: Četnosti pro okamžitou likviditu	109

SEZNAM ROVNIC

Rovnice č. 1: Vzorec pro výpočet rentability vlastního kapitálu.....	33
Rovnice č. 2: Vzorec pro výpočet rentability tržeb	34
Rovnice č. 3: Vzorec pro výpočet okamžité likvidity	36

SEZNAM PŘÍLOH

Vzhledem k rozsahu použitých dat, které obsahují jednotlivé výroční zprávy konsolidujících subjektů, jsou tyto data uvedeny na příloženém CD. Výroční zprávy nacházející se na CD, obsahují zejména individuální účetní závěrky a konsolidované účetní závěrky za zkoumané roky následujících konsolidujících subjektů:

- AZ Sanace a.s.,
- BAK stavební společnost a.s.,
- BLOCK a.s.,
- BOGL a KRÝSL k.s.,
- COFELY (ENGIE Services) a.s.,
- COLAS CZ a.s.,
- COLORLAK a.s.,
- DDM GROUP a.s.,
- Energie – stavební a báňská a.s.,
- IDS Inženýrské a dopravní stavby Olomouc a.s.,
- IDS building corporation a.s.,
- Krkonošské vápenky Kunčice a.s.,
- LB Cemix s.r.o.,
- MEDIS Holding a.s.,
- PKS holding a.s.,
- S group holding a.s.,
- Tenza a.s.,
- Trigema a.s.,
- ZEVOS a.s.